



***DUE DILIGENCE* DAN TANGGUNG JAWAB PROFESI
PENUNJANG PASAR MODAL DALAM RANGKA
PENAWARAN UMUM**

TESIS

**Disusun Dalam Rangka Memenuhi Persyaratan
Program Magister Ilmu Hukum**

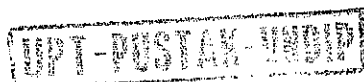
Oleh :

**WAFIYA
NIM. B4A000084**

PEMBIMBING :

PROF. DR. Hj. SRI REDJEKI HARTONO, SH

**PROGRAM MAGISTER ILMU HUKUM
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2003**



**DUE DILIGENCE DAN TANGGUNG JAWAB PROFESI
PENUNJANG PASAR MODAL DALAM RANGKA
PENAWARAN UMUM**

Disusun Oleh :

W A F I Y A
NIM : B4A000084

Dipertahankan di depan Dewan Penguji
Pada Tanggal : 27 Januari 2003

LPT-PUSTAK-UNDIP
No. Daft: 2126/T/MH/c
Vol. : 1 out of 3

Tesis ini telah diterima
sebagai persyaratan untuk memperoleh gelar
Magister Ilmu Hukum

Pembimbing



Prof. Dr. Hj. Sri Redjeki Hartono, SH
NIP. 130 368 053



Mengetahui Ketua Program
Magister Ilmu Hukum

Prof. Dr. H. Barda Nawawi Arif, SH
NIP. 130 350 519

KATA PENGANTAR

Dengan menyebut asma Allah Yang Maha Pengasih lagi Maha Penyayang serta diiringi rasa syukur kehadiran Illahi, karena berkat dan karuniaNya, tesis yang berjudul "*Due Diligence* dan Tanggung Jawab Profesi Penunjang Pasar Modal Dalam Rangka Penawaran Umum" dapat penulis selesaikan. Penulisan tesis ini dilakukan dalam rangka penyelesaian rangkaian proses studi pada Program Magister Ilmu Hukum Universitas Diponegoro Semarang.

Dalam rangka penyelesaian studi dan penulisan tesis ini, penulis banyak mendapat dukungan dan bantuan dari berbagai pihak, baik moril maupun materil. Untuk itu izinkanlah penulis pada kesempatan ini dengan segala kerendahan hati menyampaikan rasa hormat dan terima kasih yang teramat dalam.

Ucapan terima kasih yang tulus dan penghargaan yang tinggi penulis sampaikan kepada Ibu **Prof. Dr. Hj. Sri Redjeki Hartono, SH.**, yang telah bersedia meluangkan waktu untuk membimbing, membekali dan mengasah ketajaman berfikir sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan tesis ini.

Ucapan terima kasih yang dalam dan penghargaan yang tulus juga penulis sampaikan kepada :

1. Prof. Dr. Zulkifli Husin, SE, M.Sc., selaku Rektor Universitas Bengkulu dan Bapak Hamzah Hatrik, SH, MH., selaku Dekan Fakultas Hukum Universitas Bengkulu, yang telah memberikan kesempatan dan dorongan

kepada penulis untuk mengembangkan diri dan memperluas wawasan sebagai akademisi dengan mengizinkan penulis untuk melanjutkan studi pada Program Magister Ilmu Hukum UNDIP.

2. Prof. Dr. H. Barda Nawawi Arief, SH., selaku Ketua Program Magister Ilmu Hukum UNDIP beserta seluruh staf administrasi yang telah memberikan kesempatan dan bantuan selama penulis menempuh studi hingga selesai.
3. Dirjen Dikti Depdiknas RI yang telah memberikan beasiswa selama penulis menempuh studi pada program magister.
4. Para guru besar dan staf pengajar Program Magister Ilmu Hukum UNDIP yang telah memberikan bimbingan dalam memperluas wawasan keilmuan selama masa perkuliahan.
5. Bapak Budi Santoso, SH. MS., selaku pembimbing pembantu yang telah bersedia meluangkan waktu untuk berdiskusi dan memberikan masukan, kritik dan saran kepada penulis dalam penulisan tesis ini.
6. Pimpinan Instansi dan perusahaan yang telah memberi izin dan informasi untuk memperoleh data dalam rangka penulisan tesis.
7. Rekan-rekan angkatan XIX-HET (2000) atas kebaikan dan rasa persaudaraan, khususnya kepada Haryo, Donnie, Edo, Alfa, Ali, Agus, Farida yang selalu mendorong dan membantu penulis menyelesaikan tesis serta menjadi mitra diskusi selama masa perkuliahan, demikian juga kepada Mbak Eni sekeluarga, Mbak Uci, Mbak Fani dan Edi yang telah membantu penulis selama penelitian di Jakarta.

8. Ayahnda Ismail (Alm), Ibunda Samora, Kakak-kakakku Uda Edi, Uni Sila, Uda Mawan, Uda Icu, Uda Hanif dan adikku Fuad yang selalu memberikan semangat dan dorongan dalam penyelesaian studi ini.
9. Semua pihak yang tak dapat penulis sebutkan satu persatu yang telah memberikan bantuan baik dalam doa maupun perbuatan selama penulis mengikuti pendidikan pada Program Magister Ilmu Hukum UNDIP Semarang.

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa tulisan ini masih perlu penyempurnaan, mengingat keterbatasan waktu, tenaga serta kemampuan yang dimiliki, oleh sebab itu kritik dan saran yang membangun sangat penulis harapkan. Semoga tulisan ini dapat bermanfaat bagi semua pihak, terutama dalam pengembangan Ilmu Hukum, khususnya di Perguruan Tinggi.

Semarang, Januari 2003

Penulis

ABSTRAK

Penawaran Umum merupakan salah satu cara/alternatif bagi perusahaan untuk mencari dana dengan tujuan pengembangan perusahaan. Penawaran umum bukanlah suatu proses yang sederhana, perlu diperhatikan bahwa kegagalan dalam proses ini dapat membuat suatu perusahaan kehilangan reputasi. Didalam tahap persiapan penawaran umum ada satu kegiatan penting yaitu *due diligence*, dengan adanya *due diligence* akan terlihat bahwa perusahaan tersebut telah lulus dan telah memenuhi persyaratan untuk dapat menawarkan efeknya. Proses Penawaran Umum tidak terlepas dari peran Profesi Penunjang Pasar Modal, dari peran tersebut akan menimbulkan suatu konsekuensi tanggung jawab.

Permasalahan dalam penelitian ini adalah ; Bagaimanakah *due diligence* yang dilakukan oleh Profesi Penunjang Pasar Modal (Akuntan, Konsultan Hukum/Penasihat Hukum, Penilai dan Notaris)?, Bagaimanakah tanggung jawab Profesi Penunjang Pasar Modal yang terlibat dalam pembuatan prospektus dalam rangka penawaran umum? serta hambatan-hambatan apakah yang ditemui dalam melakukan *due diligence* sebagai bagian dari proses penawaran umum?

Penelitian ini bertujuan untuk : memperoleh kejelasan dan memperdalam tentang proses *due diligence* yang dilakukan oleh Profesi Penunjang Pasar Modal; memperoleh kejelasan dan memperdalam tentang tanggung jawab Profesi Penunjang Pasar Modal yang terlibat dalam pembuatan prospektus dalam rangka penawaran umum; memperoleh kejelasan hambatan-hambatan yang ditemui dalam melakukan *due diligence* sebagai bagian dari proses penawaran umum.

Penulis menggunakan metode pendekatan penelitian hukum normatif dan didukung dengan penelitian hukum empiris yang bersifat kualitatif.

Akuntan, Konsultan Hukum, dan Penilai melakukan pemeriksaan dan penelitian secara cermat dan hati-hati dari berbagai aspek (*due diligence*), sedangkan Notaris tidak melakukan *due diligence*. Profesi Penunjang Pasar Modal yang terlibat dalam pembuatan prospektus dalam rangka penawaran umum bertanggung jawab bila terjadi kesalahan informasi yang diberikan. Tanggung Jawab Profesi Penunjang Pasar Modal berdasarkan pada Pasal 80 Undang-Undang Pasar Modal, dan Kode Etik masing-masing Profesi Penunjang Pasar Modal. Hambatan yang dihadapi oleh Profesi Penunjang Pasar Modal dalam melakukan *due diligence* adalah kurangnya Sumber Daya Manusia yang profesional di bidang Pasar Modal, dokumentasi perusahaan tidak lengkap, Emiten tidak melaksanakan prinsip keterbukaan, dan belum diterapkan secara baik prinsip *good corporate governance*.

ABSTRACT

Public Offering is an alternative for a company to get fund for it's development. It is not merely simple process, failures in this process can make the company loses it's reputation. There is an important activity in initial stage of Public Offering namely due diligence. By doing due diligence we will know has a company passed and fulfilled all the requirements of Public Offering. Public Offering process can not be separated from the role of Capital Market Supporting Professional, from that role can bring their responsibility as a consequence.

The problem in this research are; How Capital Market Supporting Professional (accountant, legal consultant, appraiser, and notary) do due diligence? How the responsibility of Capital Market Supporting Professional who involved in making prospectus for Public Offering? What kind of obstacles in doing due diligence as the part of Public Offering process.

This research has a purpose to have some explanation and to deepen about due diligence process which has be done by Capital Market Supporting Professional, to have some explanation and to deepen about their responsibility who involved in making prospectus for Public Offering and to have some explanation the obstacle in doing due diligence as the part of Public Offering.

The writer takes normative law and supported by qualitative empirical law approach as the method of this research.

Accountant, legal consultant, and appraiser make a checking and research as care from all aspect and notary does not do it. Capital Market Supporting professional who involved in making prospectus for Public Offering take a charge of giving wrong information. The responsibility of Capital Market Supporting Professional based on article 80 of Capital Market constitution and code of ethic of each profession. Capital Market Supporting Professional get some obstacle in doing due diligence. They lack of professional human resources in Capital Market, there are many uncompleted company document, issuers does not do disclosure principle, and there is no an implementation of good corporate governance principle.

DAFTAR TABEL

Tabel 1: Perkembangan Jumlah Akuntan Pasar Modal	137
Tabel 2: Perkembangan Jumlah Konsultan Hukum Pasar Modal.....	138
Tabel 3: Perkembangan Jumlah Penilai Pasar Modal	139
Tabel 4: Perkembangan Jumlah Notaris Pasar Modal	140
Tabel 5: Hambatan Intern Dalam Melakukan <i>Due Diligence</i>	156
Tabel 6: Hambatan Ekstern Dalam Melakukan <i>Due Diligence</i>	157
Tabel 7: Proyeksi Pertumbuhan Output Dunia	244
Tabel 8: Beberapa Indikator Ekonomi Indonesia.....	246
Tabel 9: Beberapa Indikator Bursa Efek Jakarta.....	250

DAFTAR BAGAN

Bagan 1: <i>Due Diligence</i> Akuntan Pasar Modal	169
Bagan 2: <i>Due Diligence</i> Konsultan Hukum Pasar Modal.....	178
Bagan 3: <i>Due Diligence</i> Penilai Pasar Modal	191

DAFTAR SINGKATAN

AMDAL	: Analisis Mengenai Dampak Lingkungan
BAPEPAM	: Badan Pengawas Pasar Modal
BAE	: Biro Administrasi efek
BEJ	: Bursa Efek Jakarta
BUMN	: Badan Usaha Milik Negara
CV	: <i>Commanditaire Vennootschap</i>
DST	: Darmo Satelit Town
ESOP	: <i>Employee Stock Ownership Plan</i>
GAPPI	: Gabungan Perusahaan Penilai Indonesia
HKHPM	: Himpunan Konsultan Hukum Pasar Modal
IPO	: <i>Initial Public Offering</i>
IMB	: Izin Mendirikan Bangunan
IPB	: Izin Penggunaan Bangunan
INI	: Ikatan Notaris Indonesia
IAI	: Ikatan Akuntan Indonesia
IHSG	: Indeks Harga Saham Gabungan
JAMSOSTEK	: Jaminan Sosial Tenaga Kerja
KEN	: Kode Etik Notaris
KUHPerdata	: Kitab Undang-Undang Hukum Perdata
KKB	: Kesepakatan Kerja Bersama
KEAI	: Kode Etik Akuntan Indonesia
LKP	: Lembaga Kliring dan Penjaminan

LPP	: Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian
NPWP	: Nomor Pokok Wajib Pajak
OECD	: <i>Organization for Economic Cooperation And Development</i>
PT	: Perseroan Terbatas
PUT	: Penawaran Umum Terbatas
PKP	: Pengusaha Kena Pajak
PJN	: Peraturan Jabatan Notaris
RUPS	: Rapat Umum Pemegang Saham
SPSI	: Serikat Pekerja Seluruh Indonesia
SIUPP	: Surat Izin Usaha Perusahaan Penilai
SAK	: Standar Akuntansi Keuangan
SPAP	: Standar Profesi Akuntan Publik
SDM	: Sumber Daya Manusia
SROs	: <i>Self Regulatory Organization</i>
Tbk	: Terbuka
TDP	: Tanda Daftar Perusahaan
UMR	: Upah Minimum Regional
UKM	: Usaha Kecil Menengah
UUPT	: Undang-Undang Perseroan Terbatas
UUPM	: Undang-Undang Pasar Modal
WPPE	: Wakil Perantara Perdagangan Efek
WPEE	: Wakil Penjamin Emisi Efek
WMI	: Wakil Manajer Investasi
WAAPERD	: Wakil Agen Penjual Efek Reksa Dana

DAFTAR ISTILAH

- Business plan* : Rencana perusahaan
- Cash* : Uang tunai
- Cash-flow* : Aliran kas
- Conflict of interest* : Benturan kepentingan
- Conservative principle* : Prinsip konservatif
- Consistency principle* : Prinsip konsistensi
- Country risk* : Risiko negara
- Cost allocation* : Alokasi biaya
- Cost approach* : Pendekatan biaya
- Cross check* : Pengecekan silang
- Disclosure principle* : Prinsip keterbukaan
- Disclosure requirement* : Kewajiban untuk transparan
- Due diligence* : Pemeriksaan dan penelitian yang mendalam terhadap seluruh aspek perusahaan
- Economical power* : Kekuatan ekonomi
- Emiten* : Pihak yang melakukan penawaran umum
- Equilibrium* : Keseimbangan
- External auditing* : Pemeriksaan ekstern
- Founders* : Saham pendiri/pemegang saham
- Fresh money* : Uang segar
- Fraudulent presentation* : Secara sengaja menipu
- Fund manager* : Manajer keuangan

Good corporate governance principle : Prinsip pengelolaan perusahaan yang baik

Go public : Penawaran Umum

Goodwill : Itikad baik

Income approach : Pendekatan pendapatan

Informed decision : Landasan bagi terbentuknya harga pasar yang wajar

Intellectual property rights : Hak milik intelektual

Investor : Pemodal

Joint venture : Usaha bersama; patungan : persekutuan antara dua atau lebih untuk menyelenggarakan suatu usaha bisnis bersama

Legal audit : Pemeriksaan dari segi hukum

Letter of intent : Surat pernyataan kehendak

Legal opinion : Pendapat dari segi hukum

Market Data approach : Pendekatan data pasar

Materiality principle : Prinsip materialitas

Merger : Penggabungan usaha

Misleading information : Informasi berdasarkan bukti-bukti yang objektif tetapi mengarah pada kesimpulan tertentu agar pembaca menafsirkan positif

Negative covenants : Janji untuk tidak melakukan hal-hal tertentu

Negligent presentation : Ada kesalahan akan tetapi terjadi karena kelalaian

Oversubscribed : Jumlah permintaan melebihi efek yang ditawarkan

Presentation honest but reckless : Pemaparan informasi secara jujur, objektif akan tetapi gegabah

Primary market : Pasar perdana

Prospectus : Setiap informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum dengan tujuan agar pihak lain membeli efek

Prudent : Bijaksana

Public expose : Suatu cara dimana emiten dan pihak lain yang terlibat menerangkan kepada publik mengenai keadaan emiten

Quibus prout est effectus : Manusia mengambil sikap menurut kecenderungan hatinya

Registration statement : Pernyataan pendaftaran

Responsibility : Tanggung jawab

Right issue : Hak memesan efek terlebih dahulu

Secondary market : Pasar sekunder

Self regulatory body : Mengatur diri sendiri

Scripless trading : Perdagangan saham tanpa warkat

Stock split : Pemecahan nilai nominal saham menjadi pecahan yang lebih kecil

Turn over : Perpindahan kepemilikan efek

Underwriter : Penjamin emisi

Unfair business : Kegiatan bisnis curang

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PENGESAHAN.....	ii
KATA PENGANTAR.....	iii
ABSTRAK.....	vi
ABSTRACT.....	vii
DAFTAR TABEL.....	viii
DAFTAR BAGAN.....	ix
DAFTAR SINGKATAN.....	x
DAFTAR ISTILAH.....	xii
DAFTAR ISI.....	xv
BAB I : PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Permasalahan.....	7
C. Tujuan Penelitian.....	8
D. Kontribusi Penelitian.....	8
E. Metode Penelitian.....	9
1. Objek Penelitian.....	9
2. Metode Pendekatan.....	10
3. Jenis dan Sumber Data.....	11
4. Lokasi Penelitian/Penentuan Sampel.....	14
5. Teknik Pengumpulan Data.....	15
6. Teknik Analisis Data.....	16
F. Kerangka Pemikiran.....	17
G. Sistematika Penulisan.....	28
BAB II : TINJAUAN PUSTAKA	
A. Penawaran Umum Di Indonesia.....	30
1. Pengertian Penawaran Umum.....	30
2. Tujuan Penawaran Umum.....	37
3. Manfaat dan Konsekuensi Penawaran Umum.....	40
4. Persyaratan Penawaran Umum.....	51
a. Persyaratan <i>Go Public</i> dari UUPT.....	51
b. Persyaratan <i>Go Public</i> dari Perundang-undangan di Bidang Pasar Modal.....	53
5. Tahapan dalam Penawaran Umum.....	56
a. Tahap Persiapan.....	57

b. Tahap Penyampaian Pernyataan Pendaftaran dan Pemrosesan di Bapepam.....	65
c. Tahap Penawaran Umum	68
d. Pencatatan (<i>listing</i>) di Bursa Efek	70
6. Keterbukaan Informasi Dalam Rangka Penawaran Umum	71
a. Pasar Modal dan Prinsip Keterbukaan	71
b. Pengertian Prinsip Keterbukaan	73
c. Dasar Hukum Prinsip Keterbukaan.....	77
d. Mekanisme Keterbukaan.....	79
e. Prospektus	85
B. <i>Due Diligence</i>	97
1. Pengertian <i>Due Diligence</i>	97
2. Tujuan <i>Due Diligence</i>	100
3. Pihak-pihak yang Terlibat dalam <i>Due Diligence</i>	100
a. Penjamin Emisi	101
b. Penasihat Hukum.....	103
c. Akuntan Publik.....	106
C. Tanggung Jawab Profesi Penunjang Pasar Modal	107
1. Dasar-dasar Pertanggungjawaban	107
a. Tanggung Jawab dan Pertanggungjawaban	107
b. Dialektika Etika Bisnis.....	112
c. Pertanggungjawaban Moral.....	121
2. Tanggung Jawab Profesi Penunjang Pasar Modal ..	123
a. Akuntan	123
b. Konsultan Hukum	124
c. Perusahaan Penilai.....	126
d. Notaris	127
e. Hubungan Antara Tanggung Jawab Profesi Penunjang dengan Prospektus.....	127
f. Hubungan Antara Tanggung Jawab Profesi Penunjang Pasar Modal dengan Penawaran Umum.....	128

BAB III : HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian	130
1. <i>Due Diligence</i> yang Dilakukan Oleh Profesi Penunjang Pasar Modal.....	141
a. <i>Due Diligence</i> yang Dilakukan Oleh Akuntan Pasar Modal.....	141

b. <i>Due Diligence</i> yang Dilakukan Oleh Konsultan Hukum Pasar Modal	143
c. <i>Due Diligence</i> yang Dilakukan Oleh Penilai Pasar Modal.....	146
2. Tanggung Jawab Profesi Penunjang Pasar Modal ..	149
a. Tanggung Jawab Akuntan Pasar Modal.....	149
b. Tanggung Jawab Konsultan Hukum Pasar Modal	149
c. Tanggung Jawab Penilai Pasar Modal	153
d. Tanggung Jawab Notaris Pasar Modal.....	154
3. Hambatan dalam Melakukan <i>Due Diligence</i>	155
a. Hambatan Intern dalam Melakukan <i>Due Diligence</i>	156
b. Hambatan Ekstern dalam Melakukan <i>Due Diligence</i>	157
B. Pembahasan.....	158
1. <i>Due Diligence</i> yang Dilakukan Oleh Profesi Penunjang Pasar Modal.....	158
a. <i>Due Diligence</i> yang Dilakukan Oleh Akuntan Pasar Modal	168
b. <i>Due Diligence</i> yang Dilakukan Oleh Konsultan Hukum Pasar Modal	177
c. <i>Due Diligence</i> yang Dilakukan Oleh Penilai Pasar Modal.....	191
2. Tanggung Jawab Profesi Penunjang Pasar Modal ..	198
a. Akuntan	205
b. Konsultan Hukum	216
c. Penilai	220
d. Notaris	229
3. Hambatan Dalam Melakukan <i>Due Diligence</i>	233
a. Hambatan Intern dalam Melakukan <i>Due Diligence</i>	233
b. Hambatan Ekstern dalam Melakukan <i>Due Diligence</i>	236

BAB IV : PENUTUP	
A. Kesimpulan.....	255
B. Saran.....	257

DAFTAR PUSTAKA

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Suatu perusahaan menjalani suatu siklus dimana perusahaan lahir, tumbuh, berkembang dan menjadi kuat bahkan dapat pula menjadi bangkrut (*pailit*). Di dalam menjalani siklus tersebut, perusahaan membutuhkan dana yang berupa modal usaha yang terutama dalam bentuk uang tunai (*cash*). Hal ini sulit untuk disangkal bahwa modal yang sangat diperlukan perusahaan adalah uang dalam bentuk yang nyata, bukan yang hanya ada dalam bentuk catatan pembukuan, laporan keuangan, neraca, laporan laba/rugi ataupun aliran kas (*cash flow*).

Modal yang tersedia dalam bentuk uang sangat diperlukan oleh perusahaan, selain untuk menjaga kelangsungan hidup suatu perusahaan, juga untuk pengembangan usaha, yang menjadi masalah bagi tiap perusahaan adalah dari mana modal tersebut didapat. Untuk memenuhi kebutuhan dana tersebut tentunya diperlukan usaha untuk mencari tambahan berupa uang segar (*fresh money*) untuk disuntikkan ke dalam perusahaan, sebagai pengganti ataupun sebagai penambah dana yang diperlukan untuk membiayai kegiatan perusahaan yang

sedang berjalan ataupun untuk pengembangan dan perluasan bidang usaha.

Di dalam pemenuhan kebutuhan dana tersebut, ada beberapa alternatif yang dapat dilakukan perusahaan, seperti mencari pinjaman atau tambahan pinjaman uang, mencari rekanan (*partner*) untuk melakukan penggabungan usaha (*merger*), menjual perusahaan atau menutup/mengurangi sebagian kegiatan usaha. Upaya terakhir tersebut tentunya tidak baik bagi perusahaan dan juga bagi pemilik dan karyawannya.

Alternatif lainnya yang dapat dilakukan dalam mencari tambahan dana yaitu dengan cara mencari pihak lain yang mau ikut menanamkan modalnya pada perusahaan. Hal tersebut dapat dilakukan dengan menjual sebagian dari kepemilikan atas perusahaan, penjualan atas kepemilikan dilakukan dengan berbagai cara, salah satunya dengan penjualan sebagian dari saham yang dikeluarkan perusahaan dalam bentuk efek kepada masyarakat luas dalam hal ini disebut *investor* atau pemodal, hal ini dikenal dengan istilah Penawaran Umum (*Go Public*).¹

¹ Asril Sitompul, *Penawaran Umum dan Permasalahannya* (Bandung : Citra Aditya Bakti, 2000), hlm. 11.

Di dalam Undang-Undang No 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal diatur tentang adanya kewajiban bagi perusahaan yang melakukan penawaran umum atau perusahaan yang memenuhi persyaratan sebagai perusahaan publik untuk menyampaikan informasi mengenai keadaan yang sebenarnya, baik dari segi keuangan, manajemen, produksi maupun hal yang berkaitan dengan kegiatan usahanya kepada masyarakat. Informasi tersebut mempunyai arti yang sangat penting bagi masyarakat sebagai bahan pertimbangan untuk melakukan investasi. Oleh karena itu dalam undang-undang ini diatur mengenai adanya ketentuan yang mewajibkan pihak yang melakukan penawaran umum dan memperdagangkan efeknya di pasar sekunder.² Kegagalan atas kewajiban tersebut mengakibatkan pihak yang melakukan atau yang terkait dengan penawaran umum bertanggung jawab atas kerugian yang diderita masyarakat dan dapat dituntut secara pidana apabila ternyata terkandung unsur penipuan.

Indikator yang menjadi pegangan utama bagi emiten/perusahaan publik atas penawaran sahamnya adalah masalah integritas dan validitas informasi serta proyeksi pertumbuhannya di masa datang. Janji-janji

² Yang dimaksud dengan Pasar Sekunder adalah penjualan efek/sertifikat setelah pasar perdana berakhir. Pada pasar ini efek diperdagangkan dengan harga kurs. Menurut Hinsa Siahaan, pasar sekunder merupakan pasar di mana surat berharga dijual setelah pasar perdana. Pandji Anoraga dan Piji Pakarti, *Pengantar Pasar Modal* (Jakarta : Rineka Cipta, 2001), hlm. 26.

emiten sebagaimana dimuat dalam prospektus ³ sangat perlu untuk dicatat adalah masalah tanggung jawab dana yang didapatnya dari *investor* pembeli saham, dan mengenai soal tanggung jawab penggunaan dana tersebut sesuai dengan isi prospektus yang umumnya memberikan gambaran prospektif masa depan.

Jika dalam jangka waktu tertentu seperti telah ditetapkan di dalam prospektus dana yang akan dialokasikan untuk mencapai pertumbuhan ternyata tidak dilakukan sebagaimana mestinya oleh emiten sesuai janjinya, maka perilaku emiten tersebut dapat dikatakan melanggar hukum atau dapat dikategorikan sebagai suatu wanprestasi atau cidera janji.

Kecurangan emiten sehubungan dengan isi prospektus yang menjadi objek permasalahan Hukum Pasar Modal menyangkut informasi yang tidak sesuai (*misleading information*), adalah pihak yang bertanggung jawab atas kekeliruan tersebut adalah pihak yang menandatangani pernyataan pendaftaran (Pasal 80 Undang-Undang Pasar Modal).

Proses penawaran umum bukanlah merupakan suatu hal yang mudah atau sederhana, perlu diperhatikan bahwa kegagalan dalam

³ Prospektus adalah informasi sepihak yang disampaikan oleh calon emiten di dalam satu formulasi. Sri Redjeki Hartono, *Kapita Selekta Hukum Ekonomi* (Bandung : Mandar Maju, 2000), hlm. 49.

proses ini dapat membuat suatu perusahaan kehilangan reputasi dalam bisnisnya. Hal ini dapat saja terjadi bila manajemen memusatkan perhatiannya hanya kepada proses penawaran umum tersebut, jadi di dalam proses penawaran umum harus dilakukan perencanaan persiapan penawaran umum untuk menjaga agar bisnis perusahaan tidak menjadi lebih lemah setelah penawaran umum.

Di dalam persiapan penawaran umum perusahaan, salah satu kegiatan yang dilakukan adalah *due diligence*.⁴ *Due diligence* ini merupakan proses yang penting dalam persiapan penawaran umum, karena dengan adanya *due diligence* akan terlihat bahwa perusahaan itu telah lulus dan telah memenuhi persyaratan untuk dapat menawarkan efeknya.

Perusahaan membutuhkan bimbingan dan arahan dari para profesional untuk melaksanakan penawaran umum, karena hal tersebut merupakan pekerjaan yang besar dengan berbagai karakter yang terlibat di dalamnya sebagai pemegang peranan yang berbeda-beda. Perusahaan harus meminta beberapa lembaga dan para profesional untuk mendukung, dan memegang peranan penting yang akan bertugas khusus untuk perusahaan. Dengan banyaknya pihak yang terlibat dalam proses

⁴ *Due diligence* dapat diartikan penelitian/pemeriksaan secara mendalam dan menyeluruh dari berbagai aspek, www.akuntanpublik.org.

penawaran umum ini, maka timbul pertanyaan siapa yang bertanggung jawab terhadap suatu perbuatan yang dilakukan di bawah peraturan pasar modal.

Pertanggungjawaban ini dapat saja timbul dari suatu pernyataan yang salah (*misrepresentation*) atau menyesatkan (*misleading*) dalam pernyataan pendaftaran (*registration statement*). Dengan kata lain, manajemen perusahaan harus bekerja bersama dengan profesi penunjang yang profesional ketika mempersiapkan dan melakukan pendaftaran, karena perusahaan tidak dapat menjamin bahwa Badan Pengawas Pasar Modal akan menemukan dan memperbaiki kesalahan yang terjadi.

Di dalam penawaran umum, profesi penunjang memberikan jasanya sesuai dengan bidangnya masing-masing. Akuntan Publik melaksanakan audit terhadap perusahaan tersebut dan kemudian memberikan hasil auditnya sesuai dengan persyaratan yang ditentukan dalam undang-undang dan peraturan yang berlaku. Demikian pula Penasihat Hukum/Konsultan Hukum akan memberikan pendapatnya tentang keadaan hukum perusahaan tersebut. Perusahaan Penilai akan memberikan penilaian terhadap aktiva lancar perusahaan, dan Notaris akan berperan dalam pembuatan perjanjian-perjanjian dan pembuatan akta, dan dari proses ini akan membawa konsekuensi tanggung jawab

bagi Profesi Penunjang tersebut. Untuk itu penelitian ini mencoba untuk mengkaji dan membahas tentang *due diligence* yang dilakukan oleh Profesi Penunjang Pasar Modal dalam rangka persiapan melakukan penawaran umum dan mengupas masalah pertanggungjawaban Akuntan Publik, Konsultan Hukum/Penasihat Hukum, Penilai dan Notaris dalam rangka penawaran umum.

B. Permasalahan

Berdasarkan latar belakang tersebut di atas, maka dirumuskan permasalahan sebagai berikut :

1. Bagaimanakah *due diligence* yang dilakukan oleh Profesi Penunjang Pasar Modal (Akuntan, Konsultan Hukum, Penilai, dan Notaris)?
2. Bagaimanakah tanggung jawab dari Profesi Penunjang Pasar Modal yang terlibat dalam pembuatan prospektus dalam rangka penawaran umum ?
3. Hambatan-hambatan apakah yang dihadapi oleh Profesi Penunjang Pasar Modal dalam melakukan *due diligence* sebagai bagian dari proses penawaran umum ?

C. Tujuan Penelitian

Bertitik tolak pada permasalahan-permasalahan di atas, penelitian ini bertujuan :

1. untuk memperoleh kejelasan dan memperdalam tentang proses *due diligence* yang dilakukan oleh Profesi Penunjang Pasar Modal;
2. untuk memperoleh kejelasan tentang tanggung jawab dari Profesi Penunjang Pasar Modal yang terlibat dalam pembuatan prospektus dalam rangka penawaran umum;
3. untuk memperoleh kejelasan tentang hambatan-hambatan yang dihadapi oleh Profesi Penunjang Pasar Modal dalam melakukan *due diligence* sebagai bagian dari proses penawaran umum.

D. Kontribusi Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan mempunyai manfaat baik secara teoritis maupun praktis sebagai berikut :

1. Secara teoritis
 - Menambah khasanah (perbendaharaan) kepustakaan mengenai *due diligence* dan tanggung jawab Profesi Penunjang Pasar Modal dalam rangka penawaran umum.

- sebagai sumbangan pemikiran bagi pengembangan Ilmu Hukum khususnya Hukum Perusahaan dan Hukum Pasar Modal sebagai substansi Hukum Ekonomi dan Teknologi.

2. Secara praktis

- Bagi pembuat kebijakan, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan (input) baik dalam pembuatan maupun penyempurnaan peraturan perundang-undangan mengenai *due diligence* sebagai bagian dari proses penawaran umum.
- Bagi pelaku usaha, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan alternatif masukan (input) dalam melakukan penawaran umum, yang sifatnya menguntungkan bagi perusahaan pada khususnya dan masyarakat pada umumnya.

E. METODE PENELITIAN

1. Objek Penelitian

Di dalam penelitian ini, objek atau fokus yang diteliti adalah mengenai *due diligence* dan tanggung jawab Profesi Penunjang Pasar Modal yang berperan dalam *due diligence* sebagai bagian proses penawaran umum serta peraturan perundang-undangan yang berkaitan dengan *due diligence* dan tanggung jawab Profesi Penunjang Pasar Modal dalam rangka penawaran umum.

2. Metode Pendekatan

Penelitian ini menggunakan pendekatan hukum normatif karena penelitian ini merupakan penelitian yang berusaha menemukan hukum *in concreto*⁵ yang didukung dengan penelitian hukum empiris.⁶ Penelitian hukum *in concreto* dimaksudkan untuk mengetahui sejauh mana peraturan perundang-undangan yang ada dapat diterapkan, yaitu dengan menganalisa data sekunder dan meneliti taraf sinkronisasi baik secara vertikal maupun horizontal peraturan hukum tertulis.⁷

Di samping itu, untuk menunjang akurasi data dan mencari kejelasan mengenai apa yang terkandung di dalam *due diligence* dan tanggung jawab Profesi Penunjang Pasar Modal dalam rangka penawaran umum, dilakukan pula penelitian empiris. Metode pendekatan empiris ini bersifat kualitatif, karena data yang dihasilkan dalam penelitian merupakan data deskriptif berupa kata-

⁵ Ronny Hanitijo Soemitro, *Metodologi Penelitian Hukum dan Jurimetri* (Jakarta : Ghalia Indonesia, 1994), hlm. 12.

⁶ Menurut Sunaryati Hartono, dalam penulisan tesis penggunaan pendekatan penelitian hukum empiris di samping penelitian hukum normatif akan memberikan bobot lebih pada penelitian yang bersangkutan, dalam CFE Sunaryati Hartono, *Penelitian Hukum Di Indonesia Pada Akhir Abad Ke-21* (Bandung : Alumni, 1994), hlm. 142.

⁷ Soerjono Soekanto, *Pengantar Penelitian Hukum*, (Jakarta : Penerbit Universitas Indonesia, 1986), hlm. 50.

kata tertulis atau lisan dari orang-orang atau perilaku yang dapat diamati.⁸

3. Jenis dan Sumber Data

a. Jenis Data

Jenis data yang dibutuhkan meliputi data sekunder dan data primer sebagai penunjang. Data sekunder yang dipergunakan yaitu data sekunder di bidang hukum, meliputi :

- 1) Bahan hukum primer, yaitu :
 - a) Kitab Undang-Undang Hukum Perdata Indonesia;
 - b) Undang-Undang No. 1 Tahun 1995 Tentang Perseroan Terbatas;
 - c) Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal;
 - d) Peraturan Pemerintah No. 45 Tahun 1995 Tentang Penyelenggaraan Kegiatan Di Bidang Pasar Modal;
 - e) Peraturan Pemerintah No. 46 Tahun 1995 Tentang Tata Cara Pemeriksaan Di Bidang Pasar Modal; dan

⁸ Bogdan dan Taylor, seperti dikutip Lexy J. moleong, *Metode penelitian Kualitatif* (Bandung : CV. Remadja Karya, 2000), hlm 3, lihat juga : Soejono Soekanto, *Pengantar Penelitian Hukum* (Jakarta : UI – Press, 1982), hlm. 32.

- f) Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal
Nomor: KEP-42/PM/2000 Tentang Perubahan
Peraturan Nomor IX.C.1 Tentang Pedoman Mengenai
Bentuk dan Isi Pernyataan Pendaftaran dalam Rangka
Penawaran Umum.
- g) Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal
Nomor: KEP-43/PM/2000 Tentang Perubahan
Peraturan Nomor IX.C.3 Tentang Pedoman Mengenai
Bentuk dan Isi Prospektus Ringkas Dalam Rangka
Penawaran Umum.
- h) Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal
Nomor: KEP-44/PM/2000 Tentang Perubahan
Peraturan Nomor IX.A.2 Tentang Tata Cara
Pendaftaran Dalam Rangka Penawaran Umum.

2) Bahan Hukum Sekunder :

- a) Buku-buku literatur mengenai hukum dan ekonomi
yang berkaitan dengan Hukum Perusahaan dan Hukum
Pasar Modal;

- b) Hasil penelitian hukum, tesis dan disertasi yang berkaitan dengan permasalahan yang dibahas dalam penelitian ini;
 - c) Berbagai jurnal, makalah/bahan penataran maupun artikel-artikel yang berkaitan dengan materi penelitian.
- 3) Bahan Hukum Tertier, yaitu kamus, ensiklopedia, dan bahan-bahan lain yang dapat memberikan petunjuk atau penjelasan terhadap bahan-bahan hukum primer dan sekunder yang berkaitan dengan permasalahan yang diteliti.

b. Sumber Data

Untuk memperoleh data tersebut di atas, ditentukan sumber data sebagai berikut :

- 1) Kantor Bursa Efek Jakarta;
- 2) Kantor Badan Pengawas Pasar Modal;
- 3) Kantor Asosiasi Penasihat Hukum Pasar Modal;
- 4) Kantor Asosiasi Akuntan Publik;
- 5) Kantor dan Perpustakaan Badan pembinaan Hukum Nasional;

4. Lokasi Penelitian/Penentuan Sampel

Jumlah Profesi Penunjang Pasar Modal yang terlibat dalam proses penawaran umum cukup banyak, karena keterbatasan waktu, tenaga dan biaya, maka untuk memperoleh data primer tidak berdasarkan pada pertimbangan besarnya populasi, sehingga sampel dipilih secara purposive.⁹

Untuk melengkapi data yang diperoleh dari responden tersebut, diambil juga pendapat atau informasi yang berasal dari *informan* yang terkait erat dengan proses *due diligence* dan tanggung jawab para pihak yang terlibat di dalamnya sebagai bagian dari proses penawaran umum, yaitu:

- a. Kepala Divisi *Initial Public Offering* (IPO) PT. Bursa Efek Jakarta
- b. Kepala Biro Perundang-undangan dan Bantuan Hukum Bapepam
- c. Empat orang Akuntan Publik
- d. Tiga orang Konsultan Hukum
- e. Tiga Perusahaan Penilai
- f. Tiga orang Notaris

⁹ Ronny Hanitijo Soemitro, op. cit, hlm. 51.

5. Teknik Pengumpulan Data

Data yang diperoleh dalam penelitian ini dikumpulkan dengan cara :

a. Studi Dokumen/kepustakaan

Studi ini dilakukan dengan inventarisasi dan pengumpulan buku-buku, bahan-bahan bacaan, peraturan perundang-undangan dan dokumen-dokumen lain. Dari bahan-bahan tersebut dibuat ringkasannya. Bahan-bahan yang dicatat meliputi permasalahan, argumentasi, langkah-langkah yang diambil serta konsekuensi dan alternatif pemecahan masalah. Jenis kepustakaan yang dipilih dibatasi menurut sifat keilmuan yaitu Ilmu Hukum, dan Ilmu Hukum Ekonomi dan Teknologi. Bidang yang akan ditelaah ditekankan pada Hukum Ekonomi (Hukum Perusahaan dan Hukum Pasar Modal) dengan tetap memperhatikan bidang ilmu lain yang mendukung pemecahan masalah.

b. Wawancara

Untuk menunjang data sekunder yang diperoleh melalui studi dokumen/kepustakaan sebagaimana dikemukakan di atas, data lapangan dikumpulkan dengan menggunakan alat penelitian wawancara. Wawancara dilakukan terhadap sumber informasi yang telah ditentukan sebelumnya dengan berdasarkan pada

pedoman wawancara, sehingga wawancara yang dilakukan merupakan wawancara yang difokuskan (*focused interview*).¹⁰ Di dalam penelitian ini wawancara akan dilakukan terhadap sumber informasi yang mempunyai pengalaman tertentu atau terlibat langsung pada objek tertentu yang berkaitan dengan permasalahan penelitian ini.

6. Teknik Analisis Data

Data-data yang berkaitan dengan *due diligence* dan tanggung jawab Profesi Penunjang Pasar Modal dalam rangka penawaran umum yang diperoleh melalui data sekunder dan data primer yang diperoleh dari hasil wawancara dengan responden yang telah disebutkan di atas, dianalisis dengan menggunakan metode analisis data kualitatif. Hal ini sesuai dengan metode pendekatan penelitian yuridis normatif yang menekankan pada langkah-langkah spekulatif teoritis dan analisis normatif kualitatif.

¹⁰ Ibid, hlm. 60.

F. KERANGKA PEMIKIRAN

Isu globalisasi tidak dapat dielakkan lagi, isu ini terus berkembang dan semakin terasa wujudnya terutama pada awal tahun 2000-an, dampaknya pada perkembangan ekonomi dunia juga semakin terlihat, hal ini didukung oleh pesatnya perkembangan teknologi komunikasi yang merambah samapai ke segala bidang termasuk bidang ekonomi dan keuangan, dan hampir setiap individu atau lembaga yang bergerak di bidang keuangan dapat dengan mudah bekerja dengan kecanggihan komputer dapat melakukan transaksi dengan pihak lain bahkan yang berada di luar batas yurisdiksi suatu negara.

Seiring dengan perkembangan perekonomian yang didukung oleh peningkatan teknologi komunikasi, semakin meningkat pula upaya berbagai perusahaan untuk mengembangkan usaha dan melakukan kegiatan dalam rangka memperoleh dana untuk ekspansi bisnis dengan berbagai cara. Untuk mengantisipasi perkembangan/perubahan global tersebut, perlu kesiapan pada seluruh aspek perekonomian pada umumnya dan pasar modal pada khususnya.

Pasar modal yang dalam istilah asing disebut sebagai *capital market*, pada hakikatnya merupakan suatu kegiatan yang mempertemukan para penjual dan pembeli dana, dana yang

diperjualbelikan tersebut dipergunakan untuk menunjang pengembangan usaha dalam jangka panjang. Sedangkan tempat penawaran atau penjualan dana biasa dilaksanakan dalam suatu lembaga resmi yang disebut 'bursa efek'.¹¹

Sri Redjeki Hartono¹² menyatakan bahwa Pasar Modal mempunyai peranan yang sangat penting dan strategis, yakni sebagai mediator bagi bertemunya permintaan dan penawaran modal. Permintaan modal berasal dari perusahaan yang melakukan penawaran umum (*Initial Public Offering*), sedangkan penawaran modal berasal dari masyarakat pemilik dana.

Untuk memberikan landasan hukum yang kokoh bagi beroperasinya Pasar Modal di Indonesia, maka pada tahun 1995 telah dikeluarkan Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 sebagai pengganti Undang-Undang No.15 Tahun 1952 tentang 'Penetapan Undang-Undang Darurat tentang Bursa' yang dirasakan sudah tidak sesuai lagi dengan kondisi ekonomi saat ini.

¹¹ GL. Leffler, *Dalam Almanak Pasar Modal, Stock-Market* (Jakarta : Yayasan Mitra Dana, 1990), hlm. 6.

¹² Sri Redjeki Hartono, *Makalah Seminar Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan Dampaknya terhadap Lokal* (Semarang, 1996), hlm. 2.

Di dalam Undang-Undang Pasar Modal tahun 1995 disebutkan pengertian dari Pasar Modal. Pada Pasal 1 angka 13, dinyatakan bahwa Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Aktifitas Pasar Modal pada umumnya dilakukan oleh lembaga resmi yang disebut bursa efek (*stock market*) dan hampir di setiap negara terdapat bursa efek. Salah satu lembaga yang mengelola kegiatan pasar modal di Indonesia yang sudah bertaraf internasional adalah Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang sebenarnya sudah lama berdiri, yaitu sejak tahun 1952 atau tepatnya tanggal 3 Juni 1952, yang diresmikan oleh Soemitro Djojohadikusumo selaku Menteri Keuangan Republik Indonesia,¹³ namun belum dikelola secara profesional, masih dikelola oleh Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam), kegiatannya berlangsung hingga tahun 1992.

¹³ J. Winarto, *Pasar Modal Indonesia, Retrospeksi Lima Tahun BEJ* (Jakarta : Sinar Harapan, 1997), hlm. 14.

Perkembangan selanjutnya terhitung sejak tanggal 16 April 1992 pengoperasian Pasar Modal dialihkan sepenuhnya dari Bapepam kepada PT. BEJ, dikenal pula dengan istilah swastanisasi bursa efek dengan Surat Keputusan Menteri Keuangan No. 323/KMK/010/1992 tanggal 18 Maret 1992. Swastanisasi tersebut sekaligus pula memberikan fleksibilitas kepada PT. BEJ untuk mampu bereaksi terhadap berbagai *stakeholder* dengan cukup cepat. Bahkan langkah proaktif mengantisipasinya untuk mencapai bursa efek yang ideal, paling tidak ada 4 hal yang harus diperhatikan, pertama penyebaran informasi, kedua efisiensi, ketiga proses transaksi dan keempat pengawasan dan integritas yang tinggi¹⁴ selaras dengan fungsi yang mencakup:

1. menyediakan sarana perdagangan;
2. membuat aturan bursa;
3. menyediakan informasi pasar; dan
4. memberikan pelayanan kepada anggota bursa, emiten dan publik.¹⁵

¹⁴ Ibid. hlm. 118.

¹⁵ Munir Fuady, *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum)* (Bandung : Citra Aditya Bakti, 1999), hlm. 39.

Berdasarkan sudut pandang ekonomi, pasar modal dapat diartikan sebagai suatu pasar dimana surat-surat berharga jangka panjang khususnya saham obligasi diterbitkan dan diperdagangkan. Aktivitas penerbitan surat-surat berharga itu pertama kali berlangsung di pasar perdana dan selanjutnya diperdagangkan di pasar sekunder. Dengan demikian, ditinjau dari strukturnya pasar modal terdiri atas pasar primer dan pasar sekunder.

Pasar perdana merupakan mekanisme penawaran langsung saham dari emiten kepada pemodal melalui perusahaan efek sebagai penjamin emisi atau agen penjual. Sedangkan pasar sekunder atau sering disebut aktifitas di bursa efek merupakan mekanisme yang mempertemukan penawaran jual dan permintaan beli efek dari pemodal.¹⁶

¹⁶ Mas Ahmad Daniri, *Pengawasan Transaksi Efek yang Dilarang*, Makalah YPPH (Jakarta, 1995).

Keberadaan pasar sekunder perdagangan efek sangat penting artinya untuk menjamin likuiditas efek yang ditawarkan melalui pasar perdana. Bagaimanapun menariknya efek yang ditawarkan melalui pasar perdana apabila tidak dicatatkan di bursa efek, maka efek tersebut tidak akan diminati oleh pemodal karena mereka akan kesulitan apabila menjual kembali efek tersebut pada saat membutuhkan uang tunai.

Di Indonesia, penjualan sekuritas perusahaan diatur oleh Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, prosesnya hampir sama dengan proses penawaran umum di Amerika Serikat. Perusahaan yang telah memutuskan untuk melakukan penawaran umum dan menjual sahamnya di bursa efek, harus berbentuk Perseroan Terbatas sesuai dengan ketentuan Undang-Undang No. 1 tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas (bentuk perusahaan ini setara dengan *corporation* di Amerika Serikat. Jadi bila sebelumnya perusahaan itu berbentuk firma, CV atau yayasan, sebelum penawaran umum bentuknya harus diubah menjadi Perseroan Terbatas.

Di dalam melaksanakan penawaran umum, perusahaan dan semua pihak dan lembaga pendukungnya mengadakan persiapan, melaksanakan proses *due diligence*, mempersiapkan pernyataan pendaftaran dinyatakan efektif, setelah itu perusahaan dapat mendaftarkan sahamnya di Pasar Modal (bursa efek).

Perbedaan yang jelas antara proses penawaran umum di Indonesia dengan proses penawaran umum di Amerika Serikat adalah dalam melakukan pemberitaan atau publikasi tentang penawaran umum yang akan dilakukan. Undang-Undang Pasar Modal Indonesia dan peraturan-peraturan pelaksanaannya tidak memuat larangan untuk mengiklankan penawaran umum yang akan dilakukan sebelum pernyataan pendaftaran dinyatakan efektif, sebaliknya Undang-Undang Sekuritas Di Amerika Serikat berisi larangan yang disebut *no gun jumping*, dimana perusahaan emiten dilarang membuat pemberitaan tentang akan *go public*-nya perusahaan tersebut sebelum pernyataan pendaftaran dinyatakan efektif, larangan ini ditujukan kepada berita-berita yang dapat dikategorikan sebagai “pembentukan pasar”, dengan pengecualian terhadap pemberitaan atau iklan tentang hal-hal biasa dan sudah lazim dilakukan dalam menjalankan bisnis perusahaan tersebut.¹⁷

Akuntan, Konsultan Hukum, Penilai, dan Notaris mempunyai peranan yang penting dalam proses penawaran umum, mereka terlibat hampir di setiap aktivitas dalam proses tersebut, terutama dalam persiapan dan penyusunan prospektus yang merupakan bagian dari pernyataan pendaftaran.

¹⁷ Section 5 (c) securities Act of 1933.

Pernyataan pendaftaran diajukan ke Bapepam, Bapepam akan memeriksa dan menilai pernyataan pendaftaran tersebut dan setelah memenuhi semua ketentuan, maka Bapepam akan menyatakan bahwa pernyataan pendaftaran efektif. Perusahaan belum dapat menjual sahamnya sebelum pernyataan efektif dikeluarkan oleh Bapepam. Setelah pernyataan pendaftaran efektif, perusahaan mendaftarkan sahamnya di Pasar Modal.

Proses penawaran umum ini benar-benar membutuhkan manajemen yang kuat dan memiliki pandangan yang baik, di samping itu juga diperlukan komitmen yang tinggi serta dorongan dan bantuan dari pemilik perusahaan terutama dalam hal-hal menyangkut kebijakan, peraturan, masalah-masalah hukum dan masalah-masalah keuangan.

Konsep awal dari perjanjian penjaminan biasanya dibuat sejak dimulainya proses pendaftaran, meskipun perjanjian itu pada umumnya tidak akan ditandatangani sampai pada hari pernyataan pendaftaran dinyatakan efektif oleh lembaga yang berwenang. Akuntan publik yang independen akan meminta konsep perjanjian penjaminan tersebut beserta "*letter of intent*", segera setelah konsep tersebut selesai dibuat.

Segera setelah *letter of intent* untuk *underwriter* ditandatangani dan disampaikan, maka penjamin emisi ini mulai melakukan kegiatan untuk mengadakan persiapan penawaran umum perusahaan. Kegiatan

pertama yang dilakukan oleh *underwriter* adalah mengadakan pertemuan dengan seluruh unsur dari setiap bidang pekerjaan di perusahaan, pertemuan ini disebut *due diligence meeting*.¹⁸

Terminologi *due diligence* tidak terdapat dalam Undang-Undang Pasar Modal atau peraturan lainnya baik di Indonesia maupun di Amerika Serikat, akan tetapi istilah ini sudah sangat dikenal terutama bagi kalangan bisnis yang berkecimpung di pasar modal, *due diligence* ini merupakan gabungan dari beberapa konsep yang saling berhubungan, yaitu konsep bisnis dan konsep hukum perusahaan serta peraturan pasar modal.¹⁹

Konsep *due diligence* mengacu ke berbagai kewajiban yang dibebankan oleh Undang-Undang Pasar Modal, baik Undang-Undang Federal ataupun undang-undang negara bagian di Amerika Serikat maupun Undang-Undang Pasar Modal Indonesia. *Due diligence* merupakan kewajiban mutlak bagi pihak yang berkepentingan untuk memverifikasi keakuratan dari prinsip keterbukaan yang berhubungan dengan sekuritas perusahaan dan merupakan standar untuk penyelidikan dan penelitian yang merupakan bagian dari proses persiapan penawaran

¹⁸ Asril Sitompul, Op cit. hlm. 90.

¹⁹ Asril Sitompul, *Due Diligence dan Tanggung Jawab Lembaga-Lembaga penunjang Pada Proses Penawaran Umum* (Bandung : Citra Aditya Bakti, 1999), hlm. 25.

umum yang akan dilakukan oleh perusahaan oleh karena itu sebagian pihak menafsirkan *due diligence* ini dengan “penelitian mendalam”.²⁰

Konsep *due diligence* ini muncul dari penerapan pasal-pasal yang ada dalam Undang-Undang Sekuritas Amerika Serikat yaitu *Securities Act of 1933*, Kongres Amerika Serikat, yang menyadari adanya kekurangan di dalam berbagai peraturan dan larangan yang berlaku di pasar modal yang dapat menimbulkan ketakutan dan keraguan para investor untuk melakukan investasi melalui pasar modal. Untuk itu dirancanglah berbagai undang-undang dan peraturan yang bertujuan untuk membangkitkan kembali kepercayaan para investor dan untuk menstabilkan pasar sekuritas dan pasar uang.

Pihak-pihak yang memegang peranan penting dalam proses *due diligence* yang merupakan proses persiapan adalah lembaga dan profesi penunjang dalam proses penawaran umum yaitu para penjamin emisi, akuntan perusahaan dan konsultan hukum/penasihat hukum perusahaan dan penilai.

Pengetahuan dan kemampuan dari penjamin emisi/*underwriter* merupakan jaminan pula bagi perusahaan bahwa proses penawaran umum akan ditangani dengan baik dan bahwa mereka akan

²⁰ Ibid.

mendapatkan dukungan yang sangat bermanfaat, baik sebelum maupun sesudah pelaksanaan penawaran umum perdana.

Akuntan perusahaan harus mencantumkan laporan keuangan di dalam pernyataan pendaftaran dan di dalam prospektus yang merupakan bagian dari pernyataan pendaftaran. Akuntan akan melakukan *due diligence* mengenai segala aspek keuangan dan pembukuan perusahaan bukan hanya untuk tahun buku yang sedang berjalan, tapi juga beberapa tahun sebelum penawaran umum tersebut dilaksanakan. *Due diligence* juga diperlukan oleh akuntan untuk memastikan bahwa tidak ada fakta material mengenai keuangan perusahaan yang tidak dicantumkan dalam pernyataan pendaftaran.

Pihak lain yang juga memegang peranan dalam proses persiapan penawaran umum adalah konsultan hukum atau penasihat hukum perusahaan. Penasihat hukum membantu manajemen perusahaan dalam mempersiapkan pernyataan pendaftaran. Penasihat hukum juga membantu manajemen dalam mengambil keputusan tentang informasi apa yang akan dicantumkan di dalam pernyataan pendaftaran, bagaimana pencantumannya, dan sampai sejauh mana akibat hukum menurut undang-undang dan peraturan yang akan terjadi bila suatu informasi tidak dicantumkan.

mendapatkan dukungan yang sangat bermanfaat, baik sebelum maupun sesudah pelaksanaan penawaran umum perdana.

Akuntan perusahaan harus mencantumkan laporan keuangan di dalam pernyataan pendaftaran dan di dalam prospektus yang merupakan bagian dari pernyataan pendaftaran. Akuntan akan melakukan *due diligence* mengenai segala aspek keuangan dan pembukuan perusahaan bukan hanya untuk tahun buku yang sedang berjalan, tapi juga beberapa tahun sebelum penawaran umum tersebut dilaksanakan. *Due diligence* juga diperlukan oleh akuntan untuk memastikan bahwa tidak ada fakta material mengenai keuangan perusahaan yang tidak dicantumkan dalam pernyataan pendaftaran.

Pihak lain yang juga memegang peranan dalam proses persiapan penawaran umum adalah konsultan hukum atau penasihat hukum perusahaan. Penasihat hukum membantu manajemen perusahaan dalam mempersiapkan pernyataan pendaftaran. Penasihat hukum juga membantu manajemen dalam mengambil keputusan tentang informasi apa yang akan dicantumkan di dalam pernyataan pendaftaran, bagaimana pencantumannya, dan sampai sejauh mana akibat hukum menurut undang-undang dan peraturan yang akan terjadi bila suatu informasi tidak dicantumkan.

Berkaitan dengan peranan dari pihak-pihak yang menawarkan jasanya dalam proses penawaran umum sebagai aktifitas bursa efek, yang terlibat dalam proses *due diligence* ini akan menimbulkan konsekuensi tanggung jawab dan pihak-pihak tersebut dapat menjadi sasaran gugatan hukum baik secara perdata maupun secara pidana.

G. SISTEMATIKA PENULISAN

Tesis ini terdiri atas empat bab, yang tersusun secara berurutan, dari Bab I sampai dengan Bab IV.

Bab I dalam tulisan ini merupakan pendahuluan yang berisikan uraian tentang latar belakang masalah, rumusan permasalahan, tujuan-tujuan yang hendak dicapai dalam penelitian, kegunaan/kontribusi dari hasil penelitian, dan metode yang digunakan dalam pelaksanaan penelitian, tinjauan pustaka yang berisi hasil-hasil penelitian sebelumnya, konsep-konsep yang berkaitan dengan *due diligence* dan tanggung jawab profesi penunjang pasar modal dalam rangka penawaran umum dan berisikan teori-teori yang digunakan sebagai pisau analisis dalam menganalisa data yang berhasil ditemukan, dan sistematika penulisan.

Bab II dalam penulisan ini diberi judul Tinjauan Pustaka, berisi uraian mengenai tinjauan umum tentang Penawaran Umum, Pihak-

pihak yang terlibat dalam Penawaran Umum, Pengertian *Due Diligence*, Tujuan *Due Diligence*, Pihak-pihak yang Terlibat dalam *Due Diligence* dan Proses *Due Diligence*. Bab II ini juga berisikan tentang Dasar-dasar Pertanggungjawaban, Tanggung Jawab Akuntan, Tanggung Jawab Penasihat Hukum, Tanggung Jawab Penilai, Tanggung Jawab Notaris, dan Hubungan Antara Tanggung Jawab Profesi Penunjang dengan Prospektus, serta Hubungan Antara Tanggung Jawab Profesi Penunjang Pasar Modal dengan Penawaran Umum.

Selanjutnya adalah Bab III yang diberi judul Hasil Penelitian dan Pembahasan. Pada Bab ini dikemukakan hasil-hasil penelitian mengenai *due diligence* yang dilakukan oleh Akuntan, Konsultan Hukum dan Penilai dan Tanggung Jawab Profesi Penunjang Pasar Modal apabila terjadi kesalahan informasi, dan hambatan-hambatan yang ditemui dalam melakukan *due diligence* sebagai bagian dari proses penawaran umum; beserta pembahasannya.

Penulisan tesis ini nantinya akan diakhiri dengan beberapa kesimpulan yang disarikan dari hasil analisis berdasarkan hasil penelitian yang telah diuraikan pada bab sebelumnya tentang *due diligence* dan tanggung jawab Profesi Penunjang Pasar Modal dalam rangka penawaran umum.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. PENAWARAN UMUM DI INDONESIA

1. Pengertian Penawaran Umum

Penawaran umum sering disebut dengan istilah *go public*. Istilah ini semakin sering didengar seiring dengan semakin maraknya instrumen pasar modal, khususnya saham yang merupakan salah satu alternatif investasi. *Go public* merupakan penawaran saham atau obligasi kepada masyarakat umum untuk pertama kalinya. Pertama kali disini berarti bahwa pihak penerbit pertama kalinya melakukan penjualan saham atau obligasi.²¹

Pandji Anoraga selanjutnya mengatakan bahwa kegiatan ini disebut sebagai pasar perdana (*primary market*). Pemegang saham ini dapat mentransaksikannya di pasar sekunder (*secondary market*). Pasar sekunder ini dilakukan di bursa efek.²²

²¹ Pandji Anoraga, *Pengantar Pasar Modal*, (Jakarta : Rineka Cipta, 2001), hlm. 46.

²² Ibid, hlm 46.

Penawaran berarti melibatkan pihak penerbit dan pembeli baik saham²³ maupun obligasi²⁴. Penerbit sering disebut dengan emiten atau *investee*, sedangkan pihak pembeli (bisa masyarakat umum atau lembaga) sering disebut dengan *investor*.

Go public atau emisi sudah menjadi suatu istilah yang menyatu dalam kehidupan sehari-hari di Pasar Modal, namun pada hakikatnya pengertian dari *go public* itu sendiri sebagaimana dijelaskan oleh Sumantoro²⁵ adalah pergi ke masyarakat, dalam arti bahwa perusahaan tersebut memasyarakatkan dirinya dengan cara memberikan sarana bagi masyarakat untuk masuk ke dalam perusahaan dimaksud atau dengan kata lain yaitu menerima penyertaan masyarakat dalam usahanya.

²³ Secara singkat saham dapat didefinisikan sebagai bukti penyertaan atau penyeteroran modal ke dalam suatu perusahaan berbentuk Perseroan Terbatas. Dengan dimilikinya maka seseorang secara langsung atau tidak langsung menurut hukum mempunyai hak sebagaimana layaknya seorang pemilik perusahaan. Misalnya yang bersangkutan berhak atas sebagian dari keuntungan perusahaan (*dividen*), berhak untuk menyetujui atau menolak rencana yang diajukan manajemen perusahaan, berhak untuk didahulukan dalam hal perusahaan melakukan *right issue*, dan berhak atas saham bonus. Singkatnya, seluruh hak yang melekat pada saham menjadi milik pihak yang memiliki saham tersebut.

²⁴ Secara *letterlijk*, obligasi berasal dari bahasa latin, yaitu *obligare* yang artinya mengikat/menggadaikan kekayaan perusahaan sebagai jaminan. Dalam bahasa Inggris, obligasi dikenal dengan sebutan *bond*, yakni sertifikat hutang yang menimbulkan kewajiban bagi perusahaan yang menerbitkannya untuk membayarnya di kemudian hari berikut bunga yang telah dijanjikan perusahaan sebelumnya.

²⁵ Sumantoro, *Pengantar Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta : Gramedia Pustaka Utama, 1990), hlm. 64.

Berdasarkan Pasal 1 angka 15 Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, penawaran umum adalah kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam undang-undang ini dan peraturan pelaksanaannya. Penawaran umum juga didefinisikan sebagai penawaran sekuritas kepada publik atau masyarakat umum setelah dipenuhi semua persyaratannya oleh penerbit atau emiten.²⁶

Perusahaan yang telah melakukan penawaran umum disebut perusahaan terbuka atau perusahaan publik. Hal ini berarti bahwa perusahaan tersebut sudah merupakan milik masyarakat pemegang saham dari perusahaan yang bersangkutan. Besarnya kepemilikan tergantung dari besarnya persentase saham yang dimiliki oleh *investor*. Perusahaan yang sudah *go public* dapat secara mudah dikenali oleh masyarakat, karena di belakang nama perusahaan ditambahkan istilah "Tbk" (terbuka), sedangkan dalam bahasa Inggris ditambahkan istilah "Plc" (*Public Listed Company*).

Suatu perusahaan pada dasarnya dapat dibedakan antara perusahaan tertutup (*closed corporation*) dan perusahaan terbuka (*open corporation*)²⁷ :

²⁶ Normin S. Pakpahan, *Kamus Hukum Ekonomi Elips*, (Jakarta : Proyek Elips, 1997), hlm. 136.

²⁷ Straub & Attner, *Introduction to Business*, 5th Edition, (California : Wadsworth Publishing Company, Belmont, 1994), hlm. 94.

- a. *Close corporation is corporation whose stocks can not be purchased by the general public, it is usually by a few individuals.*
- b. *Open corporation is corporation whose stocks can be purchased by anyone who can afford the price.*

Di dalam membahas perbedaan perusahaan tertutup dan perusahaan publik, Lewis D. Salomom dan Alan R. Palmitzar mengemukakan perbedaan keduanya.²⁸

Perusahaan Tertutup	Perusahaan Publik
a. Dimiliki oleh beberapa orang yang saling berhubungan erat (sekitar 30-50 orang). Biasanya mereka mempunyai hubungan kekeluargaan.	a. Dimiliki oleh banyak pemegang saham (lebih dari 500 orang) dan masing-masing tidak mempunyai hubungan kekeluargaan.
b. Pemegang saham aktif dalam menjalankan perusahaan.	b. Keterlibatan pemegang saham dalam perusahaan sangat terbatas. Pemungutan suara biasanya melalui <i>proxy</i> atau perwakilan dan terdapat manajemen profesional.
c. Pemegang saham biasanya mengharapkan gaji dan deviden.	c. Pemegang saham mengharapkan penghasilan dari peningkatan harga saham dan deviden.
d. Tidak terdapat pasar untuk mengalihkan saham, kadang-kadang terdapat perjanjian untuk tidak mengalihkan saham kepada pihak lain.	d. Terdapat pasar untuk memudahkan pemegang saham mengalihkan sahamnya.

²⁸ Lewis D. Salomom, Alan R. Palmitzar, *Corporation Examples and Explanation*, (Boston : Little Brown Co, 1994), hlm. 206.

Berdasarkan pengertian dan perbedaan yang dikemukakan di atas terlihat beberapa karakter perusahaan publik, yakni :

- a. jumlah pemegang saham yang besar yang masing-masingnya tidak mempunyai hubungan khusus;
- b. keterlibatan pemegang saham dalam pengelolaan perusahaan sangat terbatas, dan biasanya diserahkan kepada manajemen profesional;
- c. pemegang saham mengharapkan hasil dari peningkatan harga saham dan deviden; dan
- d. terdapat suatu pasar (Pasar Modal) untuk memudahkan pemegang saham mengalihkan kepemilikannya kepada pihak lain.

Secara yuridis pengertian Perusahaan Publik di Indonesia ditemui dalam Pasal 1 butir 22 Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal:

“Perusahaan Publik adalah perseroan yang sahamnya telah dimiliki sekurang-kurangnya oleh 300 (tiga ratus) pemegang saham dan memiliki modal sekurang-kurangnya Rp. 3.000.000.000,00 (tiga milyar rupiah) atau suatu jumlah pemegang saham dan modal disetor yang ditetapkan dengan peraturan pemerintah.”

Berdasarkan peraturan di atas dapat dirumuskan kriteria perusahaan publik, adalah terdapat sekurang-kurangnya 300 pemegang saham, dan modal sekurang-kurangnya Rp. 3 milyar atau jumlah pemegang saham dan modal disetor yang ditetapkan dengan peraturan pemerintah. Melihat perumusan pasal yang menggunakan kata-kata300 (*tiga ratus*) *pemegang saham dan modal disetor sekurang-kurangnya.....*dan seterusnya, maka kedua syarat tersebut yakni pemegang saham dan modal harus dipenuhi. Tidak dipenuhi salah satunya, maka tidak dapat dikatakan adanya Perusahaan Publik.

Undang-Undang No. 1 Tahun 1995 Tentang Perseroan Terbatas, tidak mengenal istilah perusahaan publik, melainkan Perseroan Terbuka atau disingkat dengan PT. Tbk. Pasal 1 butir 6 Undang Undang Perseroan Terbatas menyatakan :

“Perseroan terbuka adalah perseroan yang modal dan jumlah pemegang sahamnya memenuhi kriteria tertentu atau perseroan yang melakukan penawaran umum sesuai dengan peraturan perundang-undangan di bidang Pasar Modal.”

Berdasarkan perumusan tersebut di atas PT Terbuka mempunyai dua pengertian, yakni :

- a. jumlah pemegang sahamnya memenuhi kriteria tertentu artinya menurut ketentuan peraturan tertentu; dan

- b. perseroan yang telah melakukan penawaran umum sesuai dengan peraturan perundang-undangan di bidang Pasar Modal.

Bila dihubungkan ketentuan Pasal 1 butir 22 Undang Undang Pasar Modal dengan Pasal 1 butir 6 Undang Undang Perseroan Terbatas, maka permasalahan yang timbul adalah apakah Perusahaan Publik sama pengertiannya dengan PT Terbuka? Bila kita mengartikan Perusahaan Publik adalah perusahaan yang sudah memperdagangkan sahamnya di Pasar Modal, maka perusahaan itu akan tergolong ke dalam Perseroan Terbuka. Namun apakah perseroan yang memiliki lebih dari tida ratus pemegang saham dan modal lebih dari Rp. 3 milyar namun tidak menjual sahamnya di Pasar Modal tergolong ke dalam Perseroan Terbuka? Bila hanya memperhatikan perumusannya, maka perusahaan yang memiliki pemegang saham 300 atau lebih dan modal Rp. 3 milyar atau lebih tidak termasuk perusahaan terbuka, karena perumusan Pasal 1 butir 22 Undang Undang Pasar Modal hanya menyebutkan Perusahaan Publik. Walaupun demikian dari hubungan kedua ketentuan tersebut terlihat bahwa Pasal 1 butir 22 Undang Undang Pasar Modal dimaksudkan untuk menjelaskan Pasal 1 butir 6 Undang Undang Perseroan Terbatas.

Memperhatikan kedua rumusan pasal tersebut sebenarnya tersirat maksud untuk menyamakan pengertian PT Terbuka dengan

Perusahaan Publik. Beberapa penulis, misalnya Munir Fuady juga cenderung untuk menyamakan pengertian kedua konsep dan istilah tersebut.²⁹ Namun berkaitan dengan perbedaan pandangan ini, untuk lebih menyederhanakan pengertian perusahaan publik, maka salah satu batasan dari perusahaan publik yang lebih dapat diterima adalah perusahaan yang menjual sahamnya di Pasar Modal, karena perusahaan yang sudah *go public* atau menjual sahamnya di Pasar Modal mempunyai modal yang besar dan pemegang saham yang banyak jumlahnya.

2. Tujuan Penawaran Umum

Suatu perusahaan yang akan melakukan penawaran umum tentunya memiliki tujuan tertentu yang ingin dicapai. Pada dasarnya tujuan tersebut dapat dibedakan menjadi dua, yaitu :

a. Tujuan Finansial

1) Meningkatkan modal perusahaan.

Perusahaan melakukan penawaran umum akan mendapatkan dana dari masyarakat yang akan memperkuat posisi modal pada perusahaan.

²⁹ Munir Fuady, *Hukum Bisnis Dalam Teori dan Praktek*, Buku III, (Bandung : Citra Aditya Bakti, 1996), hlm 70.

- 2) Meningkatkan kesempatan untuk mengembangkan perusahaan.

Perusahaan memerlukan modal untuk mempertahankan eksistensinya, membayar hutang-hutang perusahaan mengembangkan usahanya dan lain-lain. Untuk memenuhi kebutuhan modal ada beberapa alternatif yang dapat diambil misalnya mencari pinjaman, mencari rekanan untuk *merger*, menjual perusahaan atau mencari tambahan dana melalui Pasar Modal dengan mencari pihak lain yang mau menanamkan modalnya pada perusahaan yang dilakukan dengan menjual sebagian kepemilikan saham atas perusahaan.

- 3) Meningkatkan nilai perusahaan

Masyarakat dapat mengetahui nilai suatu perusahaan melalui penawaran umum. Nilai perusahaan tercermin pada kekuatan tawar-menawar saham. Harga saham dari perusahaan yang diperkirakan mempunyai prospek yang baik dan meningkat, sebaliknya harga saham dari perusahaan diperkirakan mempunyai prospek yang kurang bagus akan melemah.

b. Tujuan Non Finansial

1) Meningkatkan profesionalisme.

Perusahaan yang melakukan penawaran umum harus berusaha untuk meningkatkan profesionalisme para pihak yang terlibat dalam perusahaan.

2) Mengurangi pemilikan internal.

Dengan menjual sebagian kepemilikannya atas saham, maka pendiri atau pemegang saham mayoritas mengurangi kepemilikan saham perusahaannya.

3) Pemasaran perusahaan.

Penawaran umum merupakan iklan dari suatu perusahaan untuk memasarkan sahamnya, baik pada pasar perdana maupun pada pasar sekunder sehingga perusahaan tidak perlu mengeluarkan biaya iklan.

4) Meningkatkan kepercayaan berbagai pihak pada perseroan.

Citra perusahaan yang melakukan penawaran umum akan meningkat dan hal ini akan meningkatkan kepercayaan berbagai pihak pada perusahaan.

Di dalam prospektus disebutkan juga mengenai tujuan penawaran umum. Tujuan penawaran umum di sini adalah berkaitan dengan tujuan finansial yang telah disebutkan di atas. Tujuan penawaran umum yang terdapat dalam prospektus yaitu rencana

penggunaan dana. Rencana penggunaan dana yang diperoleh dari hasil penawaran umum disajikan dalam suatu bab tersendiri, bagian ini sangat penting untuk diketahui oleh calon *investor*. Rencana penggunaan dana yang diperoleh dari penawaran umum diberikan secara persentasi dari kegiatan-kegiatan yang akan dilakukan, berkisar pada: ekspansi, membayar sebagian utang, investasi pada anak perusahaan, dan meningkatkan modal kerja

3. Manfaat dan Konsekuensi Penawaran Umum

Penawaran umum merupakan salah satu cara untuk mendapatkan tambahan modal bagi suatu perusahaan karena melalui penawaran umum ada beberapa manfaat yang dapat diambil oleh suatu perusahaan, Yaitu :³⁰

- a. Perusahaan akan memperoleh dana segar.
Melalui penjualan saham perusahaan akan mendapatkan uang tunai yang dapat digunakan untuk modal jangka panjang, mengembangkan perusahaan, membayar hutang dan sebagainya.
- b. Meningkatkan nilai perusahaan.
Penjualan saham melalui penawaran umum dapat meningkatkan nilai perusahaan karena likuiditas perusahaan terbuka lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan tertutup.
- c. Meningkatkan *Debt Equity Ratio* Perusahaan.
Penawaran umum yang dilakukan oleh suatu perusahaan akan meningkatkan kekayaan bersih perusahaan tanpa perusahaan tersebut harus membayar kembali atau meminta tambahan pinjaman.

³⁰ Asril Sitompul, *Pasar Modal, Penawaran Umum dan Permasalahannya*, Citra Adtya Bakti, Bandung, 1996, Hlm. 16

- d. Meningkatkan citra dan perkembangan perusahaan
Perusahaan yang berskala nasional akan lebih mudah untuk melakukan ekspansi ke skala internasional bila penjualan saham dalam penawaran umumnya sukses, sehingga otomatis citra perusahaan akan meningkat.
- e. Meningkatkan Likuiditas dan nilai saham perusahaan
Likuiditas saham akan mempengaruhi pemegang saham pada perusahaan yang telah *go public*. Pemegang saham dapat menjual sahamnya di bursa setiap waktu dan mengganti investasinya dengan uang tunai. Selain itu, saham yang dimilikinya dapat digunakan sebagai jaminan untuk pinjaman pribadi.
- f. Pegawai perusahaan dapat menjadi pemegang saham melalui program ESOP (*Employee Stock Ownership Plan*).
ESOP adalah program kepemilikan saham oleh pegawai perusahaan. Pegawai yang potensial dapat ditahan dan dimanfaatkan melalui pemberian saham dan atau opsi untuk membeli saham.

Pada awalnya seorang atau sebuah keluarga mendirikan perusahaan dimulai dari nol. Berbekal ketekunan dan keuletan, usaha tersebut semakin hari semakin berkembang. Modal semakin bertambah, tenaga kerja semakin bertambah, bahkan jangkauan pemasaran juga semakin luas. Tetapi biasanya pemegang peranan kunci dari perusahaan tersebut adalah dari anggota keluarga itu sendiri. Hal inilah yang seringkali menghambat pertumbuhan suatu perusahaan. Di samping kontrol yang lemah karena lebih bersifat kekeluargaan, seringkali untuk hal-hal yang bersifat keuangan bercampur antara kebutuhan perusahaan dan kebutuhan pribadi dari pemilik.

Akibat selanjutnya adalah tidak adanya kontrol keuangan, baik untuk pengeluaran perusahaan maupun besarnya keuntungan yang diperoleh, yang seharusnya berguna untuk mendukung jalannya perusahaan. Hal inilah yang seringkali membuat perusahaan yang dikelola oleh keluarga tidak dapat berkembang secara maksimal. Hal lain yang membuat suatu usaha yang dikelola oleh keluarga tidak berkembang secara baik adalah kurangnya kemampuan dalam pengelolaan. Seringkali pemegang kendali perusahaan bukanlah orang-orang yang mampu dibidangnya, akibatnya kemajuan perusahaan seperti yang diinginkan tidak tercapai.

Kenyataan ini sering terjadi, dengan persaingan yang semakin tajam, maka perusahaan pun membutuhkan strategi-strategi untuk dapat menang dalam persaingan. Pengelolaan yang profesional ditunjang dengan modal yang memadai disertai dengan strategi yang tepat merupakan sesuatu yang mutlak harus dilakukan.

Latar belakang inilah yang mendorong timbulnya banyak sekali perusahaan-perusahaan yang melakukan *go public* saat ini. Egoisme si pemilik perusahaan yang mulanya berfikir bahwa perusahaan yang didirikan dengan susah payah haruslah tetap dipertahankan dan tetap menjadi milik keluarga, mulai ditinggalkan. Adanya beberapa kelemahan bila perusahaan dikelola sendiri, baik

dari segi kemampuan mengelola maupun dari segi permodalan, sehingga memberikan kesadaran kepada pemilik bahwa sudah seharusnya melibatkan pihak lain dalam mengembangkan usaha.

Penawaran umum menjadi salah satu jalan yang cukup baik untuk memecahkan segala permasalahan tersebut. Di samping modal yang dibutuhkan akan tersedia dan pengelolaan yang lebih profesional, juga segala sesuatu yang berhubungan dengan jalannya perusahaan akan dapat dikontrol dengan lebih ketat.

Secara umum perusahaan yang memutuskan untuk menjual sahamnya ke masyarakat, ada beberapa konsekuensi yang harus ditanggung oleh perusahaan, di samping manfaat yang diperoleh.

Perusahaan yang melakukan penawaran umum, dituntut untuk lebih terbuka dan harus mengikuti peraturan-peraturan Pasar Modal mengenai kewajiban pelaporan. Segala sesuatu yang berhubungan dengan keuangan baik pemasukan maupun pengeluaran harus tercatat secara terperinci dan dapat dipertanggungjawabkan. Perusahaan harus selalu membuat pelaporan yang diwajibkan sesuai dengan waktu yang ditetapkan. Laporan keuangan juga harus dipantau baik oleh pemilik modal maupun oleh masyarakat umum, sehingga terjadi penyimpangan bisa segera diketahui. Dengan adanya laporan ini, maka dapat diketahui seberapa jauh perkembangan dari perusahaan.

Bagi perusahaan yang sudah *go public*, tuntutan untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan akan semakin kuat, karena pemilik menginginkan keuntungan yang semakin meningkat juga, sehingga akan berpengaruh terhadap besarnya deviden yang akan dibagikan. Di samping itu, dengan pertumbuhan dan perkembangan yang baik akan meningkatkan citra dari perusahaan, sehingga harga saham di pasar sekunder juga akan semakin meningkat.

Di samping konsekuensi seperti tersebut di atas yang harus ditanggung oleh perusahaan yang melakukan *go public*, ada beberapa manfaat yang akan diterima. Dengan melakukan penawaran umum, (saham) perusahaan akan memperoleh dana yang relatif besar dan diterima sekaligus. Kalau dibandingkan dengan perolehan dana melalui pinjaman di lembaga keuangan, maka cara ini lebih praktis. Jika harus meminjam di lembaga keuangan, perusahaan harus mempersiapkan segala sesuatu yang seringkali berbelit-belit dan membutuhkan waktu yang relatif lama, disamping harus mempertimbangkan jaminan dan syarat-syarat yang tentunya tidak sederhana. Jumlah pinjaman lembaga keuangan biasanya juga terbatas. Tidak demikian halnya dengan melakukan penawaran umum. Perusahaan akan mendapatkan dana yang relatif besar dan diterima sekaligus. Dibandingkan dengan cara-cara lain untuk memperoleh tambahan dana, proses *go public* relatif lebih mudah

dan biayanya juga relatif lebih murah. Konsekuensinya hanyalah kerelaan untuk memberikan kepemilikan perusahaannya kepada masyarakat.

Dana hasil penawaran umum biasanya digunakan untuk melakukan ekspansi, memperbaiki struktur permodalan, atau untuk melakukan divestasi. Bagi perusahaan yang melakukan penawaran umum saham, tidak ada keharusan untuk pembayaran bunga sebagai beban tetap, tetapi hanya membagi deviden yang didasarkan pada keuntungan yang diperoleh. Dividen akan diperoleh investor jika pada waktu pembagian deviden, saham tersebut masih dipegang oleh investor dan tidak dijual kepada investor lain.

Melalui *go public*, emiten sebagai penerbit saham akan dikenal oleh masyarakat, sehingga proses ini bisa dianggap promosi tidak langsung bagi perusahaan maupun bagi produk dan jasa yang dihasilkannya. Dampak lain yang diperoleh adalah meningkatnya citra perusahaan.

Bagi perusahaan yang *go public*, biasanya pengelolaan akan diserahkan kepada orang-orang yang mampu di bidangnya. Pengelolaan yang profesional didukung dengan tambahan modal yang memadai, akan menjadikan perusahaan yang tumbuh dan berkembang dengan struktur organisasi yang kuat.

Manfaat-manfaat di atas secara langsung maupun tidak langsung juga akan memberikan kontribusi yang sangat positif kepada negara. Selain manfaat ideal berupa terciptanya sistem perekonomian yang semakin mandiri dan handal serta pemerataan pendapatan dan kemakmuran yang semakin merata, negara juga akan memperoleh keuntungan dari sisi penerimaan karena dengan semakin meningkatnya laba perusahaan semakin besar pula pendapatan pajak yang diterima negara.

Konsekuensi-konsekuensi yang telah disebutkan di atas, senada dengan konsekuensi-konsekuensi yang harus diperhatikan dalam melakukan emisi yang dikemukakan oleh Tim Asosiasi Emiten Indonesia.³¹

Konsekuensi-konsekuensi dimaksud antara lain berupa :

a. Perubahan Anggaran Dasar Perusahaan.

Emisi efek melalui Pasar Modal mempersyaratkan beberapa hal yang harus dipenuhi perusahaan sebelum memasuki tahap emisi. Misalnya saja persyaratan yang berkaitan dengan masalah perubahan nama atau setidaknya penambahan kata tbk (terbuka) di akhir nama perusahaan, struktur permodalan, jenis

³¹ Asosiasi Emiten Indonesia, BEJ, MPM, *Undang-Undang Pasar Modal dan Tanggung Jawab Emiten/Perusahaan Publik*, Jakarta, 1999, hlm. 16.

efek dan mekanisme penerbitan serta pemindahannya, penyelenggaraan Rapat Umum Pemegang Saham, dan hal-hal prinsip lainnya. Langkah penyesuaian tersebut tentunya membawa konsekuensi harus dilakukannya perubahan terhadap anggaran dasar perusahaan.

b. Perubahan dalam Komposisi Kepemilikan Saham.

Dengan dilakukannya emisi saham maka otomatis akan terjadi perubahan dalam komposisi kepemilikan saham perusahaan. Meski misalnya *founders* tetap memiliki mayoritas saham, namun yang pasti telah terdapat pula partisipasi masyarakat di dalamnya. Dengan penyebaran kepemilikan saham tersebut maka harus dipahami pula oleh pendiri perusahaan (*founders*) bahwa ada kewajiban perusahaan untuk mendistribusikan laba yang diperoleh perusahaan secara proporsional kepada para pemegang saham termasuk pemegang saham publik sesuai dengan persentase kepemilikan mereka di dalamnya. Demikian pula dalam hal perusahaan membagi manfaat lainnya kepada pemegang saham seperti *rights*, *warrants*, saham bonus, dan hak-hak lainnya yang melekat pada saham.

Perlu juga diingat bahwa dalam transaksi tertentu yang mengandung benturan kepentingan, terdapat satu kondisi dimana meski mayoritas saham dimiliki oleh *founders* misalnya dan kepentingan mereka berbenturan dengan kepentingan ekonomis perusahaan, maka mereka harus menyerahkan keputusan mengenai hal tersebut kepada pemegang saham independen meskipun kepemilikan saham dari pihak terakhir persentasenya lebih kecil dari *founders*.

c. *Turn over* (Pemilikan Saham) Sangat Tinggi.

Di dalam hal saham emiten dicatat dan diperdagangkan di bursa efek, maka dapat dikatakan akan terjadi frekuensi perpindahan kepemilikan efek (*turn over*) yang begitu tinggi. *Turn over* mungkin terjadi setiap bulan, setiap hari, setiap jam, setiap menit, atau bahkan dalam hitungan detik. Tidak bersentuhan langsung dengan perusahaan, namun pada saat-saat tertentu misalnya menjelang hari "H" pendistribusian hak-hak kepada pemegang saham, atau dalam hal akan dilakukannya Rapat Umum Pemegang Saham, perusahaan harus benar-benar memperhatikan pemegang saham mana yang memang berhak untuk memperolehnya atau menghadiri RUPS tersebut.

Untuk mencegah terjadinya hal-hal yang tidak diinginkan, maka perusahaan diwajibkan memenuhi ketentuan-ketentuan

yang berkaitan dengan pengadministrasian efek perusahaan. Perusahaan mempunyai 2 pilihan : menyelenggarakan sendiri kegiatan tersebut (*in house registration*), atau menggunakan jasa pihak lain yakni Biro Administrasi Efek untuk melakukannya.

d. Perubahan Perilaku Manajemen.

Seiring dengan perubahan status perusahaan dari perusahaan biasa menjadi emiten atau perusahaan publik maka pola pengelolaan atau manajemen usaha yang tadinya tertutup harus dilakukan secara terbuka, akomodatif dan berpihak kepada kepentingan perusahaan dan pemegang saham. Jika sebelumnya manajemen atau *founders* leluasa untuk melakukan tindakan sesuai dengan keinginan atau kepentingannya, maka dengan berubahnya status perusahaan hal tersebut tidak bisa dilakukan lagi apabila tindakan tersebut dapat mempengaruhi harga efek atau keputusan investasi pemodal, kecuali tindakan tersebut dilakukan sesuai dengan anggaran dasar perusahaan atau jika telah mendapat persetujuan pemegang saham dalam Rapat Umum Pemegang Saham. Singkatnya, fleksibilitas manajemen menjadi berkurang karenanya.

e. Kewajiban Untuk Transparan (*Disclosure Requirement*).

Berdasarkan konsekuensi-konsekuensi yang ada, yang paling serius dan harus benar-benar diperhatikan yaitu adanya

kewajiban untuk mengungkapkan setiap informasi penting mengenai kegiatan usaha perusahaan dari sisi keuangan, manajemen, produksi dan sisi lainnya kepada Bapepam dan masyarakat. Kewajiban untuk bersikap transparan tersebut dapat berupa pelaporan secara berkala seperti penyampaian laporan keuangan tahunan, laporan keuangan tengah tahunan, dan laporan tahunan perusahaan, maupun kewajiban pelaporan bersifat insidental yang disebabkan adanya suatu fakta, peristiwa atau kejadian penting dan material yang dapat mempengaruhi harga efek di bursa dan atau mempengaruhi keputusan pemodal.

Hal lain yang perlu diingat adalah karena informasi yang ada sangat potensial mempengaruhi keputusan investasi pemodal dan fluktuasi harga efek perusahaan bersangkutan di bursa, maka harus diperhatikan betul bahwa penyampainya harus dilakukan tepat waktu, dijaga akurasinya, dan harus dapat dipertanggungjawabkan kebenarannya.

Keterbukaan juga tidak sebatas pada informasi atau fakta penting dan material sebagaimana disebutkan, tetapi juga menyangkut hal-hal lainnya seperti kewajiban direksi atau komisaris perusahaan untuk melapor ke Bapepam mengenai kepemilikannya atas saham perusahaan berikut perubahannya

jika ada. Kewajiban tersebut juga berlaku bagi setiap pihak yang memiliki 5% saham atau lebih dari modal disetor perusahaan.

4. Persyaratan Penawaran Umum

Mengenai persyaratan yuridis bagi suatu perusahaan untuk bisa *go public*, bersumber dari perundang-undangan dari berbagai bidang, yaitu dari (1) Undang Undang Perseroan Terbatas No. 1 Tahun 1995 beserta peraturan pelaksanaannya, (2) Perundang-undangan di Pasar Modal, dan (3) Perundang-undangan di bidang lainnya. Untuk itu akan ditinjau satu persatu.³²

a. Persyaratan Go Public dari Undang-Undang Perseroan Terbatas (UUPT).

Pada prinsipnya Undang-Undang No. 1 Tahun 1995 Tentang Perseroan Terbatas berlaku baik untuk perusahaan tertutup maupun perusahaan terbuka. Hanya saja, seperti yang disebutkan dalam Pasal 127 UUPT bahwa bagi suatu perusahaan (biasa atau terbuka) yang berkecimpung di bidang Pasar Modal berlaku UUPT sejauh yang tidak diatur tersendiri oleh perundang-undangan di bidang Pasar Modal.

³² Munir Fuady, *Pasar Modal Modern, Buku Kesatu*, (Bandung : Citra Aditya Bakti, 2001), hlm. 48.

Sedangkan dalam proses *go public* dari suatu perusahaan, dapat dikatakan bahwa suatu perusahaan berganti status dari perusahaan tertutup menjadi perusahaan terbuka lewat kegiatan di Pasar Modal. Karena itu, untuk dapat *go public*, suatu perusahaan haruslah memenuhi ketentuan tentang perusahaan terbuka. Di dalam hal ini ada beberapa pengaturannya dalam UUPT No. 1 Tahun 1995.

Pengaturan UUPT No 1 Tahun 1995 yang berkenaan dengan suatu perseroan terbuka dapat disebutkan sebagai berikut:³³

- 1) diberikan arti kepada perseroan terbuka sebagai perseroan yang modal dan jumlah pemegang sahamnya memenuhi kriteria tertentu atau perseroan yang melakukan penawaran umum, sesuai dengan perundang-undangan yang berlaku di pasar modal (Pasal 1 ayat (6));
- 2) jika perseroan tersebut adalah perseroan terbuka, maka di belakang nama perseroan tersebut haruslah ditambah dengan singkatan “Tbk” (Pasal 13 ayat (3));
- 3) perubahan status perusahaan dari perusahaan tertutup menjadi perusahaan terbuka atau sebaliknya haruslah mendapat “persetujuan” dari Menteri Kehakiman, dan

³³ Ibid, hlm. 49.

didaftarkan dalam daftar perusahaan (Pasal 15 ayat (2) huruf g);

- 4) setiap pengeluaran saham bagi perusahaan terbuka haruslah tetap disetor penuh dengan tunai (Pasal 27 ayat (4));
- 5) perhitungan tunai dalam suatu perseroan terbuka wajib dilakukan oleh akuntan publik (Pasal 59 ayat (1) huruf c);
- 6) suatu perseroan terbuka wajib mempunyai minimal 2 orang direksi (Pasal 79 ayat (2));
- 7) suatu perseroan terbuka wajib mempunyai minimal 2 orang komisaris (Pasal 94 ayat (2)); dan
- 8) bagi perusahaan yang melakukan kegiatan tertentu di Pasar Modal (perusahaan terbuka atau tertutup) berlaku UUPT sepanjang tidak diatur lain oleh perundang-undangan di bidang Pasar Modal.

b. Persyaratan go public dari Perundang-undangan Di bidang Pasar Modal

Selain yang diatur dalam Undang-Undang No. 1 Tahun 1995 Tentang Perseroan Terbatas tersebut, pengaturan tentang syarat-syarat *go public* bagi suatu perusahaan tentu saja bagian

terbesarnya diatur oleh perundang-undangan di bidang Pasar

Modal tersebut antara lain berupa :³⁴

- 1) Undang Undang Pasar Modal
- 2) Beberapa Peraturan Pemerintah
- 3) Keputusan Menteri Keuangan
- 4) Keputusan Ketua Bapepam
- 5) Peraturan yang dikeluarkan oleh Bursa Efek, yang menyangkut dengan perdagangan efek, syarat-syarat pencatatan, dan peraturan keanggotaan bursa. Bursa efek memang diberikan wewenang untuk mengatur diri sendiri, sebab itu dia disebut juga sebagai *self regulatory body*

Keseluruhan pengaturan perundang-undangan di Pasar

Modal tentang persyaratan *go public* ini dapat digolongkan

sebagai berikut.³⁵

- 1) pengaturan tentang perusahaan yang akan *go public*, misalnya tentang anggaran dasar, permodalan, kepengurusannya, ketenagakerjaan, pembukuan dan keuangan, aspek sosial kemasyarakatan dan sebagainya;
- 2) pengaturan tentang efek yang diperdagangkan, jenis efek, keamanan efek, pergantian efek yang hilang, penyimpanan efek, dan sebagainya;
- 3) pengaturan tentang proses dan prosedur *go public*, seperti proses persiapan, proses pelaksanaan, IPO, *public expose*, pengumuman di media massa, dan sebagainya;
- 4) pengaturan tentang pendaftaran dan pencatatan (di Bapepam dan Bursa Efek);
- 5) pengaturan tentang perdagangan efek itu sendiri;
- 6) pengaturan tentang dokumentasi, seperti pernyataan pendaftaran, prospektus, prospektus ringkas, *confort letter*, dan sebagainya; dan

³⁴ Ibid, hlm. 50.

³⁵ Ibid.

- 7) pengaturan tentang hak, kewajiban, kewenangan, dan tanggung jawab para pihak yang terlibat dalam proses *go public*.

Bagi emiten yang akan mencatatkan efeknya di Bursa Efek Jakarta, harus memenuhi syarat-syarat sebagai berikut :³⁶

a. untuk Pencatatan Saham :

- 1) Perseroan Terbatas;
- 2) persyaratan pendaftaran telah efektif;
- 3) laporan keuangan telah diaudit;
- 4) saham yang akan dicatatkan sekurang-kurangnya 200 pihak;
- 5) pencatatan saham yang telah disetor penuh;
- 6) telah berdiri dan beroperasi selama tiga tahun;
- 7) dalam dua tahun terakhir memperoleh laba operasional dan laba bersih;
- 8) total kekayaan minimal Rp. 200.000.000.000; dan
- 9) modal sendiri minimal Rp. 7.500.000.000 dan modal disetor Rp.2.000.000.000.

b. untuk pencatatan Obligasi :

- 1) Perseroan Terbatas;
- 2) pernyataan pendaftaran telah efektif;

³⁶ www.jsx.co.id.

- 3) laporan keuangan yang telah diperiksa oleh akuntan dengan mendapat Wajar Tanpa Syarat untuk tahun buku terakhir;
- 4) nilai nominal obligasi minimal Rp. 25.000.000.000;
- 5) rentang waktu efektif pernyataan pendaftaran dan pencatatan tidak lebih dari 6 bulan dan sisa jatuh tempo minimal 4 tahun;
- 6) telah berdiri dan beroperasi dalam 2 tahun terakhir;
- 7) Komisaris dan Direksi memiliki reputasi baik.

5. Tahapan dalam Penawaran Umum

Telah disinggung di muka bahwa salah satu strategi yang dapat digunakan perusahaan untuk meningkatkan kinerjanya adalah dengan melakukan penawaran umum. Pasal 70 Undang-Undang Pasar Modal secara tegas menyebutkan bahwa yang dapat melakukan penawaran umum adalah emiten yang telah menyampaikan pernyataan pendaftaran ke Bapepam dan pernyataan pendaftaran tersebut telah dinyatakan efektif oleh Bapepam. Dalam penjelasan pasal tersebut diungkapkan pula maksud dari pengaturan tersebut, yakni sebagai salah satu upaya untuk memberikan perlindungan terhadap kepentingan *investor*.

Berikut ini dapat dijelaskan beberapa tahapan dalam penawaran umum:³⁷

a. Tahap Persiapan

Dari keseluruhan tahapan dalam proses emisi, tahap ini merupakan tahap yang paling menentukan tercapai atau tidaknya maksud dan tujuan perusahaan melakukan penawaran umum. Tahap ini dapat dikatakan pula sebagai tahap yang paling sulit dari rangkaian proses yang harus dilewati karena begitu banyak kegiatan yang harus dilakukan untuk memenuhi ketentuan yang berlaku.

Secara singkat dapat digambarkan disini beberapa proses yang harus dilalui dalam tahap persiapan, yakni sebagai berikut :

1) Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS)

Hal pertama yang harus dilakukan adalah menyamakan persepsi dan visi di antara pihak manajemen dan pemegang saham (*founders*) mengenai konsep *go public* dan kaitannya dengan aktivitas perusahaan. Bila inisiatif untuk *go public* datang dari *founders*, biasanya rencana tersebut tidak akan mengalami hambatan yang berarti, namun bila berasal dari pihak manajemen (yang independen), maka pihak manajemen tersebut harus dapat

³⁷ Asosiasi Emiten Indonesia, BEJ, MPM, Op. cit, hlm. 19.

meyakinkan *founders* terlebih dahulu bahwa *go public* akan memberikan kontribusi positif kepada perusahaan di masa mendatang.

Dengan demikian, tahap paling awal yang harus dilewati adalah memperoleh persetujuan atas rencana *go public* tersebut dari para pemegang saham di dalam Rapat Umum Pemegang Saham.

2) Penyusunan *Business Plan*

Perusahaan selanjutnya harus melakukan berbagai upaya pembenahan intern perusahaan yang mencakup antara lain redefinisi misi dan visi perusahaan dalam kaitannya dengan rencana *go public*, restrukturisasi aset, rencana penyederhanaan organisasi dan perampingan jumlah karyawan, *stock split* agar harga saham terjangkau oleh masyarakat, formalitas pengikatan baik dengan karyawan maupun pihak ketiga, revaluasi aktiva tetap, dan yang lebih penting lagi adalah proyeksi perusahaan ke depan. Semua yang telah disebutkan di atas harus tertuang dalam rencana perusahaan (*business plan*) yang disusun sendiri oleh perusahaan atau dengan bantuan konsultan yang memang berpengalaman melakukannya.

Bussines plan tersebut memegang peranan penting dalam menunjang suksesnya penawaran umum perusahaan. Perusahaan efek akan memperhatikan *bussines plan* terlebih dahulu sebelum memutuskan untuk bertindak sebagai penjamin emisi, demikian pula anggota sindikasi penjaminan lainnya. Penjamin Emisi juga akan menggunakan *bussines plan* perusahaan untuk mengetahui sampai sejauh mana minat potensial *investor* untuk membeli efek yang ditawarkan. Yang akan dijual oleh perusahaan dan Penjamin Emisi dalam suatu perjalanan promosi (*road shows*) adalah *bussines plan*. Penyusunan prospektus akan banyak mengadopsi rencana-rencana dan proyeksi yang tertuang di dalamnya. Apresiasi *investor* juga dapat dilihat setelah mereka membaca *bussines plan* perusahaan. Semua yang diungkapkan tersebut memperlihatkan betapa dalam periode pra emisi *bussines plan* memegang peranan yang begitu penting.

3) Perubahan Anggaran Dasar

Konsekuensi lanjutan apabila rencana-rencana yang terdapat dalam *bussines plan* tersebut diimplementasikan adalah harus dilakukannya beberapa langkah penyesuaian

yang cukup prinsip di dalam tubuh perusahaan. Misalnya segmen usaha atau bisnis perusahaan akan lebih fokus, komposisi kepemilikan saham perusahaan akan berubah, jenis saham akan menjadi saham atas nama, dan modal perusahaan akan ditingkatkan lagi. Mekanisme pemindahan hak atas saham dan penyelenggaraan RUPS juga akan berubah di samping pengelolaan perusahaan akan dilakukan lebih profesional dan transparan. Semua penyesuaian tersebut harus dituangkan ke dalam anggaran dasar perusahaan.

Selain itu, anggaran dasar perusahaan harus disesuaikan dengan Peraturan Bapepam Nomor IX.J.1 tentang Pokok-Pokok Anggaran Dasar Perseroan yang melakukan Penawaran Efek bersifat Ekuitas dan Perusahaan Publik. Singkatnya, pada tahap persiapan ini, perusahaan harus melakukan perubahan dan penyesuaian terhadap anggaran dasarnya sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

4) Penunjukkan Penjamin Emisi, Profesi dan Lembaga Penunjang Pasar Modal

Proses *go public* bukanlah suatu kegiatan yang sederhana. Kegiatan tersebut membutuhkan waktu yang

tidak sedikit disamping ketrampilan dan pemahaman yang memadai mengenai ketentuan-ketentuan yang berkaitan dengan proses penawaran umum. Menyadari hal tersebut, terbuka kemungkinan bagi perusahaan untuk menggunakan jasa Penjamin Emisi untuk membantu perusahaan dalam menawarkan dan menjual efeknya kepada masyarakat.

Bila perusahaan telah memutuskan untuk menggunakan jasa Penjamin Emisi, maka hal tersebut harus dituangkan ke dalam kontrak penjaminan antara keduanya. Dalam kontrak tersebut dapat disepakati apakah penjaminan mencakup pula kesediaan dari Penjamin Emisi untuk membeli atau tidak membeli sisa efek yang tidak terjual. Tipe penjaminan di mana Penjamin Emisi menanggungpi untuk membeli seluruh sisa efek yang tidak terjual dikenal dengan sebutan *full commitment underwriting*. Sedangkan penjaminan tanpa kewajiban dari Penjamin Emisi untuk membeli sisa efek yang tidak terjual dikenal dengan sebutan *best effort commitment underwriting*.

Selain Penjamin Emisi, perusahaan membutuhkan pula peranan Profesi Penunjang Pasar Modal seperti Akuntan Publik yang akan mengaudit laporan keuangan perusahaan, Notaris yang akan membantu perusahaan dalam memproses

pengesahan anggaran dasar perusahaan yang baru dan melegalisasi perjanjian-perjanjian yang melibatkan perusahaan, Perusahaan Penilai yang akan melakukan penilaian atas aktiva perusahaan seperti tanah, bangunan, mesin dan peralatan, dan Konsultan Hukum yang akan bertugas untuk melakukan legal audit dan memberikan *legal opinion* dalam prospektus perusahaan. Di dalam tahap persiapan inilah Penjamin Emisi dan Profesi Penunjang Pasar Modal melakukan *Due Diligence*.

Di samping itu, perusahaan dapat pula menunjuk Lembaga Penunjang dalam hal ini adalah Biro Administrasi Efek untuk melakukan pengurusan administratif kepemilikan efek perusahaan seperti penyelenggaraan Buku Daftar Pemegang efek dan pembagian hak yang berkaitan dengan efek seperti dividen dan saham bonus. Di dalam hal efek yang akan ditawarkan adalah efek bersifat utang (misalnya obligasi), maka perusahaan harus pula menunjuk Wali Amanat yang akan mewakili pemegang efek dalam melakukan tindakan hukum yang berkaitan dengan kepentingan pemegang efek bersifat utang tersebut.

Pada prinsipnya, kewenangan untuk menunjuk Penjamin Emisi, Profesi dan Lembaga Penunjang Pasar

Modal tersebut ada di tangan perusahaan. Namun di dalam praktek biasanya perusahaan menyerahkan urusan tersebut kepada Penjamin Emisi untuk melaksanakannya.

5) Persiapan Dokumen

Setelah keempat proses di atas telah dilalui, maka perusahaan dibantu Penjamin Emisi, Profesi dan Lembaga Penunjang mulai melakukan pengumpulan dokumen-dokumen yang dibutuhkan dalam rangka penawaran umum, Yakni:

- Surat Pengantar Pernyataan Pendaftaran;
- prospektus;
- prospektus ringkas yang akan digunakan dalam penawaran umum;
- prospektus awal yang akan digunakan dalam rangka penawaran awal (jika ada); dan
- dokumen lain yang diwajibkan sebagai bagian dari pernyataan pendaftaran.

6) Kontrak Pendahuluan dengan Bursa Efek

Perusahaan dapat merencanakan untuk mencatatkan efeknya di Bursa Efek atau sebaliknya tidak melakukan

pencatatan tersebut. Sebagai upaya untuk melindungi pemodal khususnya pemegang saham Emiten serta guna menjaga likuiditas efek yang diperdagangkan di bursa, maka Bursa Efek memberlakukan peraturan pencatatan yang harus dipenuhi oleh perusahaan-perusahaan yang akan atau telah mencatatkan saham-sahamnya di Bursa Efek yang bersangkutan.

Bagi perusahaan yang akan melakukan penawaran umum dan merencanakan untuk mencatatkan sahamnya di Bursa Efek, maka perusahaan bersangkutan harus membuat kontrak pendahuluan dengan bursa di mana efek perusahaan tersebut direncanakan akan dicatatkan,

Kontrak tersebut memuat beberapa persyaratan yang harus dipenuhi oleh emiten yang akan mencatatkan sahamnya di bursa seperti persyaratan kondisi perusahaan, jumlah saham yang akan dicatatkan, penentuan *fee*, ketentuan *delisting*, dan sebagainya. Termasuk di dalam kontrak tersebut adalah tindakan apa yang akan diambil apabila efek yang ditawarkan tidak memenuhi persyaratan pencatatan pada Bursa Efek.

Apabila telah memenuhi persyaratan pendahuluan, maka bursa akan menerbitkan surat persetujuan awal yang

menerangkan bahwa perusahaan yang bersangkutan telah memenuhi persyaratan pendahuluan untuk dapat melakukan pencatatan di bursa. Surat persetujuan tersebut harus dilampirkan perusahaan ketika menyampaikan pernyataan pendaftaran di Bapepam dan informasi persetujuan tersebut harus dimuat pada bagian dalam kulit muka prospektus.

Penelaahan bursa menyangkut kontrak pendahuluan yang telah dibuat tidak hanya pada saat penentuan apakah perusahaan tersebut memenuhi syarat awal, tetapi juga pada saat pencatatan saham itu sendiri dilakukan, termasuk masalah penjatahan dan penyebaran saham yang ditawarkan serta likuiditas saham yang dicatatkan tersebut.

b. Tahap Penyampaian Pernyataan Pendaftaran dan Pemrosesan di Bapepam

Penyampaian pernyataan pendaftaran ini pada prinsipnya bertujuan untuk memperoleh persetujuan efektif dari Bapepam. Pada tahap ini, terdapat beberapa kegiatan yang harus dilalui, yang secara kronologis dapat diuraikan sebagai berikut :

- 1) Perusahaan menyampaikan surat pengantar pernyataan pendaftaran beserta dokumen pendukungnya dalam rangkap 4 (empat) kepada Bapepam, dan Bapepam akan membuat

tanda terima sebagai bukti penyerahan dokumen-dokumen tersebut;

- 2) Bapepam mulai melakukan penelaahan terhadap kelengkapan, kecukupan, objektivitas, kemudahan untuk dimengerti, dan kejelasan dokumen pernyataan pendaftaran untuk memastikan bahwa pernyataan pendaftaran tersebut telah memenuhi prinsip keterbukaan.

Pada tahap ini ada beberapa kemungkinan seperti :

- Emiten dapat mengajukan permohonan kepada Bapepam untuk mempresentasikan maksud dan tujuan dari penawaran umum yang akan dilakukannya (*mini expose*);
- Emiten menanyakan kepada Bapepam tentang hal-hal atau informasi yang masih diperlukan;
- Emiten atau pihak yang diwakilinya melengkapi atau memperbaiki isi pernyataan pendaftaran yang telah diajukan sebelumnya jika dipertimbangkan bahwa ada data yang kurang lengkap, tidak benar atau menyesatkan, atau mengadakan perubahan yang dipandang perlu karena terjadinya perubahan keadaan sesudah pengajuan pernyataan pendaftaran yang pertama; dan

- Bapepam meminta emiten untuk melakukan perubahan dan atau penambahan informasi untuk tujuan penelaahan atau pengungkapan keterbukaan kepada umum.
- 3) Pernyataan pendaftaran dinyatakan efektif bila telah memenuhi salah satu diantara unsur berikut :
- Atas dasar lewatnya waktu, yakni :
 - a) 45 (empat puluh lima) hari sejak tanggal pernyataan pendaftaran diterima secara lengkap; atau
 - b) 45 (empat puluh lima) hari sejak tanggal perubahan terakhir yang diajukan emiten atau yang diminta Bapepam dipenuhi; atau
 - atas dasar pernyataan efektif dari Bapepam bahwa tidak ada lagi keterangan lebih lanjut yang diperlukan.³⁸

Meskipun pernyataan pendaftaran telah dinyatakan efektif, harus diingat bahwa Bapepam tidak memberikan penilaian atas keunggulan dan kelemahan suatu efek. Juga pemberian pernyataan efektif tidak berarti bahwa Bapepam telah menyetujui efek yang bersangkutan atau menyatakan bahwa data yang diungkapkan adalah cukup atau benar. Perusahaan yang mengajukannya tetap bertanggung jawab atas kelengkapan dan kebenaran informasi yang terdapat di dalam pernyataan

³⁸ Peraturan Nomor IX.A.2 Tentang Tata cara Pendaftaran Dalam Rangka Penawaran Umum.

pendaftaran beserta dokumen pendukungnya. Hal ini berdasarkan Peraturan No. IX.A.2 Tahun 2000.

Jika pernyataan pendaftaran memuat informasi tentang fakta material sesuai dengan ketentuan yang berlaku, maka setiap pihak yang menandatangani pernyataan pendaftaran, direksi dan komisaris perusahaan, penjamin emisi, atau keterangan dan atas persetujuannya dimuat dalam pernyataan pendaftaran wajib bertanggung jawab, baik sendiri-sendiri maupun bersama-sama atas kerugian yang timbul akibat perbuatan tersebut.

c. Tahap Penawaran Umum

Berdasarkan Peraturan No. IX.A.2 Tahun 2000. bila 2 tahap sebelumnya telah terpenuhi, maka langkah selanjutnya yang harus dilakukan emiten adalah menyebarluaskan prospektus kepada *investor* atau calon *investor*. Selain itu, selambat-lambatnya 3 hari sebelum masa penawaran umum, yakni periode dimana *investor* mulai memperoleh dan mengisi formulir pemesanan, prospektus ringkas harus sudah diumumkan dalam sekurang-kurangnya 1 surat kabar harian berbahasa Indonesia yang berperedaran nasional, dan bukti pengumuman tersebut harus diserahkan ke Bapepam 2 hari setelah pengumuman tersebut.

Selanjutnya, perusahaan dibantu penjamin emisi dan agen penjualan efek dapat mulai menawarkan efeknya kepada masyarakat yang pelaksanaannya dilakukan dalam waktu sekurang-kurangnya 3 hari kerja. Jika ternyata dalam periode tersebut jumlah permintaan melebihi jumlah efek yang ditawarkan (*oversubscribed*), maka harus dilakukan penjatahan sesuai dengan Peraturan Nomor IX.A.7 Tentang Tanggung Jawab Manager Penjatahan Dalam Rangka Pemesanan dan Penjatahan Efek. Yang perlu diingat adalah jika terjadi kondisi demikian maka penjamin emisi, agen penjualan efek atau pihak terafiliasinya dilarang membeli atau memiliki efek untuk rekening mereka sendiri.

Perlu diperhatikan bahwa pada tahap ini Bapepam dapat menangguhkan penawaran umum jika ditemukan bahwa informasi yang terdapat dalam pernyataan pendaftaran dan atau dokumen pendukungnya memuat informasi dan atau fakta material yang tidak benar atau menyesatkan Bapepam juga dapat melakukan penangguhan apabila informasi dan atau fakta material yang ada di dalamnya ternyata menjadi tidak benar atau menyesatkan atau mengabaikan fakta material karena terjadinya perubahan keadaan dan keterangan tambahan yang diperlukan

untuk memperbaiki keadaan tersebut tidak disampaikan kepada masyarakat.

Penangguhan oleh Bapepam tersebut dapat dicabut bila emiten telah memenuhi atau telah melaksanakan kewajiban-kewajibannya sesuai dengan ketentuan yang berlaku.³⁹

d. Pencatatan (listing) di Bursa Efek

Dengan berakhirnya masa penawaran di Pasar Perdana, maka tahap berikutnya adalah dilakukan pencatatan efek yang diemisikan di Bursa Efek.⁴⁰

Proses pencatatan efek di Bursa Efek Jakarta adalah sebagai berikut :⁴¹

- 1) Calon perusahaan Terbuka (emiten) mengajukan permohonan pencatatan ke Bursa dan kemudian BEJ akan mengevaluasi permohonan tersebut apakah sesuai dengan ketentuan pencatatan di bursa. Selanjutnya calon emiten tersebut melakukan presentasi seputar kinerja perusahaannya.

³⁹ Ibid, hlm. 28.

⁴⁰ Pieter Tedu Bataona, hlm. 76.

⁴¹ Tjiptono Darmadji, Hendi M. Fakhruddin, *Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta : Salemba Empat, 2001), hlm. 60.

- 2) Jika memenuhi syarat, BEJ akan memberikan surat persetujuan prinsip pencatatan yang dikenal dengan istilah Perjanjian Pendahuluan;
- 3) Calon emiten mengajukan Pernyataan Pendaftaran ke BAPEPAM;
- 4) Apabila telah mendapat pernyataan efektif dari BAPEPAM, maka calon emiten melakukan proses penawaran umum atau disebut juga *Initial Public Offering*;
- 5) Emiten membayar biaya pencatatan;
- 6) BEJ mengumumkan pencatatan efek tersebut di bursa.

6. Keterbukaan Informasi Dalam Rangka Penawaran Umum

a. Pasar Modal dan Prinsip Keterbukaan

Suatu karakteristik yang membedakan pasar modal dengan industri keuangan lainnya seperti perbankan dan asuransi adalah relatif tingginya resiko investasi yang melingkupi kegiatan industri sekuritas tersebut. Terkadang ada saja pihak yang menganalogikan portofolio investasi dengan judi atau kegiatan spekulatif murni lainnya. Terlepas dari asumsi yang ada, sesungguhnya risiko di pasar modal dapat diukur atau diperhitungkan dengan menggunakan berbagai metode penghitungan yang ada. Meskipun tetap harus diakui bahwa ada

saja faktor-faktor lain yang baik secara langsung maupun tidak langsung dapat mempengaruhi fluktuasi harga efek emiten.

Akurat-tidaknya metode penghitungan dan perkiraan yang dibuat akan sangat tergantung dari tersedianya informasi yang akan diolah dan digunakan dalam mengkalkulasi risiko dan tentunya juga potensi keuntungan dari investasi yang dilakukan. Semua pihak yang berkecimpung di Pasar Modal, mulai dari tipe *investor* yang mengandalkan berita di koran dan rumor yang beredar, perusahaan efek yang menggunakan Bloomberg atau Reuters dalam menyusun riset investasinya, hingga *fund manager* dengan berbagai analisa teknis dan fundamental yang dibuatnya, menjadikan informasi sebagai modal utama mereka dalam mengambil keputusan investasinya.

Demikian pula halnya dengan emiten. Sukses tidaknya penawaran efek yang mereka lakukan tergantung pula dari bagaimana cara mereka mengemas informasi perusahaan sedemikian rupa sehingga *investor* tertarik untuk membeli efek perusahaan tersebut. Begitu berharganya informasi, regulasi Pasar Modal manapun di dunia selalu mengedepankan masalah keterbukaan informasi sebagai prioritas utama pengaturan. Tidak terkecuali regulasi Pasar Modal di Indonesia.

Hampir seluruh peraturan Pasar Modal di Indonesia bersentuhan dengan keberadaan emiten atau perusahaan publik. Dari sekian banyak aturan tentang emiten atau perusahaan publik tersebut, mayoritas mengatur mengenai kewajiban yang harus dipenuhi emiten atau perusahaan tersebut. Lebih rinci lagi, dapat dikatakan bahwa sebagian besar dari kewajiban tersebut adalah berkaitan dengan pelaksanaan dari prinsip keterbukaan, yakni mengatur informasi apa yang harus diungkapkan, bagaimana cara mengungkapkannya, kepada siapa harus diungkapkan, dan kapan pengungkapannya harus dilakukan.

b. Pengertian Prinsip Keterbukaan

Berdasarkan Pasal 1 angka 25 Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, prinsip keterbukaan adalah pedoman umum yang mensyaratkan emiten, perusahaan publik dan pihak lain yang tunduk pada undang-undang ini untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh informasi materiil mengenai usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal terhadap efek dimaksud dan atau harga efek tersebut.

Prinsip keterbukaan (pengungkapan penuh) juga didefinisikan sebagai pengungkapan data perusahaan secara

lengkap dan menyeluruh menyangkut data keuangan pengurus dan sebagainya dengan tujuan agar diketahui secara luas oleh masyarakat umum. Tindakan ini diperlukan sebagai upaya untuk memberikan informasi kepada masyarakat untuk menilai sekuritas yang diterbitkan dan dijual oleh perusahaan yang bersangkutan.⁴²

Bismar Nasution, mengemukakan setidaknya-tidaknya ada tiga fungsi prinsip keterbukaan dalam Pasar Modal:⁴³

- 1) Prinsip keterbukaan berfungsi untuk memelihara kepercayaan publik terhadap pasar;
- 2) Prinsip keterbukaan berfungsi untuk menciptakan mekanisme pasar yang efisien; dan
- 3) Prinsip keterbukaan penting untuk mencegah penipuan.

Prinsip keterbukaan diperlukan untuk melindungi masyarakat agar tidak mengalami kerugian karena membeli saham perusahaan yang tidak sehat. Prinsip keterbukaan berfungsi untuk menciptakan efisiensi pasar modal. Efisiensi pasar dalam pasar efek adalah bila dalam waktu tertentu harga pasar dari suatu surat efek sepenuhnya menggambarkan seluruh informasi yang tersedia tentang surat efek tersebut, sedangkan

⁴² Normin S. Pakpahan (ed), Op. cit. hlm. 37.

⁴³ Bismar Nasution, *Keterbukaan dalam Pasar Modal*, (Jakarta : Program Pascasarjana Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2001), hlm. 9-11.

informasi utama dari suatu surat efek merupakan pemberatan seluruh informasi yang benar dan mutlak diperlukan untuk membeli surat efek.

Keharusan untuk melaksanakan prinsip keterbukaan dapat menimbulkan suatu dilema dalam Pasar Modal, karena pada Pasar Modal banyak terdapat pelaku pasar. Masing-masing pelaku pasar memiliki kepentingan sendiri dan kadang kala terjadi benturan kepentingan (*conflict of interest*) diantara pelaku Pasar Modal, misalnya antara emiten dan investor. Disatu sisi, untuk melindungi investor, Undang-Undang Pasar Modal menuntut emiten untuk men-*disclose* kondisi perusahaannya. Di sisi lain, undang-undang juga harus melindungi kepentingan emiten yang kadang bertentangan dengan kewajiban untuk melaksanakan keterbukaan. Hukum harus dapat menyelaraskan kepentingan emiten dan investor yang tercermin dalam prinsip yuridis yang dikenal dengan *full and fair disclosure* yang menyatakan bahwa suatu *disclosure* selain harus *full* juga harus *fair*.

Prinsip keterbukaan (*full disclosure*) memiliki beberapa karakteristik yuridis, yaitu:⁴⁴

⁴⁴ Munir Fuady, *Hukum Bisnis Dalam Teori dan Praktek*, Buku Kesatu, (Bandung : Citra Aditya Bakti, 1996), hlm. 90.

- 1) Prinsip ketinggian derajat akurasi informasi; informasi yang diberikan oleh emiten harus benar-benar akurat;
- 2) Prinsip ketinggian derajat kelengkapan informasi; emiten harus memberikan informasi selengkap mungkin mengenai kondisi perusahaannya kepada calon *investor* yang akan menanamkan investasinya pada perusahaannya;
- 3) Prinsip *equilibrium* antara efek negatif dan efek positif jika informasi tersebut dibuka kepada publik; hukum harus mencari titik *equilibrium* agar tidak banyak kepentingan para pihak yang dikorbankan, yaitu dengan memberikan ketentuan mengenai hal-hal yang harus diinformasikan kepada pihak luar dan hal-hal yang boleh dirahasiakan oleh perusahaan.

Di dalam melaksanakan prinsip keterbukaan, baik sebelum maupun sesudah penawaran umum, emiten harus memberikan informasi yang diperlukan bagi *investor* dan Bapepam. Emiten harus memperhatikan hal-hal tertentu yang akan diinformasikan kepada *investor*, emiten dilarang untuk memberikan informasi yang salah, memberikan informasi yang setengah benar, memberikan informasi yang tidak lengkap, dan diam sama sekali terhadap fakta/informasi material. Informasi tersebut diperlukan agar investor dapat melakukan *informed decision* untuk membeli atau tidak membeli suatu efek. *Informed decision* merupakan landasan bagi terbentuknya harga pasar yang wajar. Apabila emiten tidak memberikan informasi yang benar maka hal tersebut dapat menimbulkan salah pengertian (*misleading*) bagi *investor* dalam memberikan *judgement*.

Selain emiten dan *investor*, pemerintah juga mempunyai peranan yang penting dalam melaksanakan prinsip keterbukaan, yaitu dalam hal ⁴⁵.

- 1) Menjamin bahwa *investor* akan memperoleh informasi yang *full disclosure*.
Bila ada penawaran umum, maka pemerintah mewajibkan emiten untuk *men-disclose* segala sesuatu yang berhubungan dengan emiten dan emisi sehingga masyarakat akan mendapatkan informasi yang utuh mengenai emisi dan emiten yang bersangkutan.
- 2) Menjamin dan meng-*enforce* prinsip keterbukaan.
Setiap keputusan untuk melakukan investasi pasti mengandung risiko, semakin besar keuntungan yang dapat diambil maka semakin besar pula risiko yang harus diambil. Untuk menghindari atau meminimalkan risiko dapat ditempuh beberapa cara, misalnya melalui *risk avoidance*, dalam hal ini informasi yang dimiliki oleh *investor* sangat penting untuk memastikan apakah ia akan membeli atau menjual saham sehingga peran pemerintah untuk menjamin dan memastikan bahwa emiten telah melaksanakan prinsip keterbukaan sangat penting.

c. Dasar Hukum Prinsip Keterbukaan

Dasar hukum prinsip keterbukaan yang merupakan kewajiban bagi para pelaku Pasar Modal terutama Emiten untuk melaksanakan kegiatan pada Pasar Modal adalah :

- 1) Pasal 85 Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995
Tentang Pasar Modal :

⁴⁵ Newsletter No. 22/VI/September 1996, hlm. 29.

Bursa efek, lembaga kliring dan penjaminan, lembaga penyimpanan dan Penyelesaian, Reksa Dana, Perusahaan Efek, Penasihat Investasi, Biro Administrasi Efek, Bank Kustodian, Wali Amanat dan pihak lainnya yang telah memperoleh izin, persetujuan, atau pendaftaran dari Bapepam wajib menyampaikan laporan kepada Bapepam.

2) Pasal 86 Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal :

a) Emiten yang Pernyataan Pendaftarannya telah menjadi efektif atau Perusahaan publik wajib:

- menyampaikan laporan secara berkala kepada Bapepam dan mengumumkan laporan tersebut kepada masyarakat; dan
- Menyampaikan laporan kepada Bapepam dan mengumumkan kepada masyarakat tentang peristiwa materiil yang dapat mempengaruhi harga efek selambat-lambatnya pada akhir hari kerja kedua setelah terjadinya peristiwa tersebut.

b) Emiten atau perusahaan publik yang pernyataan pendaftarannya telah menjadi efektif dapat dikecualikan dari kewajiban untuk menyampaikan laporan

sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) berdasarkan ketentuan yang telah ditetapkan oleh Bapepam.

3) Pasal 87 Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal :

- a) Direktur atau komisaris Emiten atau perusahaan publik wajib melaporkan kepada Bapepam atas kepemilikan dan setiap perubahan kepemilikannya atas saham perusahaan tersebut;
- b) Setiap pihak yang memiliki sekurang-kurangnya 5 % (lima perseratus) saham emiten atau Perusahaan Publik wajib melaporkan kepada Bapepam atas kepemilikan dan setiap perubahan kepemilikannya atau saham tersebut.
- c) Laporan sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) dan ayat (2) wajib disampaikan selambat-lambatnya 10 (sepuluh) hari sejak terjadinya kepemilikan atau perubahan kepemilikan atas saham Emiten atau Perusahaan Publik tersebut.

d. Mekanisme Keterbukaan

Emiten atau Perusahaan Publik mempunyai kewajiban untuk melaksanakan prinsip keterbukaan yang harus dilakukan baik sebelum *go public* maupun setelah *go public*.

1) Prinsip Keterbukaan Sebelum *Go Public*

Sebelum *go public*, calon emiten sudah diharuskan untuk melaksanakan prinsip keterbukaan, dengan melaksanakan keterbukaan sebelum *go public* berarti calon emiten menginformasikan kepada publik mengenai kondisi perusahaannya. Hal ini terutama diperlukan bagi calon *investor* sebagai salah satu pertimbangan yang akan mempengaruhi keputusan investasinya.

a) Keterbukaan Melalui Prospektus

Salah satu mekanisme agar *investor* mendapat kepastian bahwa emiten telah melaksanakan keterbukaan adalah keharusan bagi setiap perusahaan yang akan *go public* untuk menyediakan dokumen yang disebut prospektus.

Seharusnya dalam membuat prospektus, emiten harus benar-benar jujur sehingga isi prospektus sesuai dengan kondisi perusahaan, tetapi saat ini banyak pihak yang menuduh bahwa perusahaan-perusahaan *go public* banyak yang membuat prospektus yang tidak sesuai dengan kondisi perusahaannya dan hanya sekedar untuk memenuhi kewajiban yuridis, mengangkat *image* perusahaan (*self Congratulatory Prospectus*) dan iklan agar

saham perusahaannya laku terjual. Akibatnya banyak emiten yang mengalami kerugian, terutama di saat Indonesia mengalami krisis ekonomi, banyak *investor* yang baru mengetahui bahwa perusahaan tempat ia menanamkan modalnya ternyata tidak sebaik yang dilaporkan.

Selama ini dikenal tiga teori yang menempatkan informasi tentang perusahaan, termasuk yang terdapat dalam prospektus dalam rangka penawaran umum, dalam posisi yang berbeda, yaitu :⁴⁶

- Teori *Random Walk*

Harga dari suatu efek yang terjadi sebelumnya tidak mempengaruhi harga yang sekarang atau yang akan datang sehingga *investor* mendapatkan keuntungan di Pasar Modal karena *awareness* mereka sendiri.

- Teori *Market Hypothesis*

Harga pasar dari suatu efek dipengaruhi oleh informasi yang diberikan kepada publik. Informasi tersebut akan menentukan apakah seseorang akan menjual, membeli atau *hold* suatu efek, karena itu prospektus memegang peranan penting. Teori ini mengecam tindakan *insider trading* karena apabila informasi tidak disampaikan kepada publik maka publik akan dirugikan dan *insider* akan mendapatkan keuntungan.

⁴⁶ Munir Fuady, *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum)*, (Bandung : Citra Aditya Bakti, 1996), hlm. 81

- Teori *Capital Asset Pricing*
Teori ini membedakan antara *risk* yang sistematis dan *risk* yang tidak sistematis serta mengajarkan bahwa risiko dalam melakukan investasi di Pasar Modal dapat dieliminir dengan melakukan diversifikasi. Informasi tentang suatu perusahaan tidaklah penting, yang terpenting adalah Beta dari suatu efek.

b) Keterbukaan Melalui *Legal Audit*

Konsultan Hukum dari perusahaan yang akan melakukan penawaran umum wajib membuat *legal audit*. Pemeriksaan hukum (*legal audit*) dalam pemeriksaan terhadap hukum tertulis yang relevan untuk memecahkan suatu kasus atau untuk memberikan pendapat hukum terhadap suatu masalah, pemeriksaan kelengkapan dan kebenaran seluruh dokumen dan atau persyaratan yang harus dipenuhi oleh suatu perusahaan menurut undang-undang yang berlaku.⁴⁷

Di dalam membuat *legal audit*, seorang Konsultan Hukum harus memperhatikan beberapa prinsip sebagai berikut :⁴⁸

- Tujuan dibuatnya *legal audit* adalah untuk memenuhi prinsip *disclosure*, karena itu laporan *legal audit* harus disediakan bagi publik sebagai *public information*.

⁴⁷ Normin, Op cit, hlm. 101.

⁴⁸ Munir Fuady, Op.cit, hlm. 90.

- *Legal audit* dipakai oleh Konsultan Hukum untuk membuat *legal opinion*.
- Dalam membuat *legal audit*, seorang konsultan hukum harus mengobservasi hal-hal yang bersifat material dari emiten.
- Dalam membuat *legal audit*, Konsultan Hukum harus menggunakan pendekatan berdasarkan pemeriksaan fisik, dokumen dan pemeriksaan berdasarkan informasi.

Himpunan Konsultan Hukum telah mengeluarkan standar mengenai hal-hal yang harus diperiksa dan dilaporkan oleh Konsultan Hukum dan *legal auditnya*, yaitu:⁴⁹

- Anggaran Dasar Emiten dan perubahannya;
- permodalan dan saham;
- Direksi dan Dewan Komisaris;
- izin dan persetujuan;
- asset;
- asuransi;
- tenaga kerja;
- penyertaan pada perusahaan lain;
- perjanjian-perjanjian;
- persetujuan dalam rangka emisi efek;
- perkara-perkara.

c) Keterbukaan Melalui *Legal Opinion*

Legal opinion/legal memorandum adalah memo atau pernyataan tertulis yang berisi pendapat hukum atas

⁴⁹ Munir Fuady, kutipan dari Himpunan Konsultan Hukum Pasar Modal, Standar Pemeriksaan Hukum dan Pendapat Hukum, hlm. 4.

suatu masalah berdasarkan pemeriksaan hukum positif yang dibuat oleh ahli hukum.⁵⁰

Legal opinion (pendapat hukum) lebih ringkas dibandingkan dengan *legal audit* karena tidak memaparkan fakta atau data tetapi lebih menitikberatkan pada pendapat terhadap fakta atau data tersebut. Berbeda dengan *legal audit* yang tidak termuat dalam prospektus tetapi tersedia untuk publik, *legal opinion* harus dimuat dalam prospektus.

d) Keterbukaan Melalui *Public Expose*

Public expose merupakan suatu acara dimana emiten dan pihak lain yang terlibat menerangkan kepada publik mengenai keadaan emiten. *Public expose* dilakukan menjelang dilaksanakannya penawaran efek kepada publik pada pasar perdana.⁵¹

Public expose bertujuan untuk menarik perhatian investor, khususnya investor profesional atau investor

⁵⁰ Pakpahan, Op. Cit.

⁵¹ Munir Fuady, Op cit, hlm. 95.

potensial dan informasi yang dipresentasikan bukan informasi material.⁵²

e. Prospektus

Berdasarkan Pasal 1 angka 26 Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, prospektus adalah setiap informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum dengan tujuan agar pihak lain membeli efek.

Prospektus juga didefinisikan sebagai satu dokumen resmi yang dibuat oleh perusahaan, agennya atau penerbit sekuritas yang berisi informasi dan penjelasan ringkas namun padat mengenai berbagai hal, antara lain ;

- 1) status, struktur permodalan, kegiatan perusahaan serta hal lain yang berkaitan dengan perusahaan;
- 2) keterangan tentang sekuritas yang diterbitkan.

Dokumen tersebut dimaksudkan agar *investor* atau masyarakat umum mengetahui keadaan perusahaan yang bersangkutan sebelum mengambil keputusan untuk melakukan investasi.⁵³

⁵² Bismar, op. cit. hlm. 128.

⁵³ Normin S. Pakpahan, Op.cit, hlm. 135.

Dari berbagai definisi di atas, dapatlah penulis simpulkan pengertian prospektus adalah pernyataan yang dicetak atau informasi yang digunakan untuk penawaran efek dengan maksud mempengaruhi pihak lain untuk membeli atau memperdagangkan efek.

Berdasarkan batasan tersebut tampak bahwa prospektus merupakan sarana promosi bagi emiten untuk menawarkan efeknya pada masyarakat, di lain pihak prospektus bagi masyarakat akan merupakan dasar pertimbangan untuk mengambil keputusan melakukan investasi dengan membeli efek satu perusahaan atau tidak. Mengingat kedudukan prospektus yang begitu penting sebagai dasar pertimbangan bagi calon pemodal untuk mengambil keputusan membeli efek atau tidak, maka perlu diatur mengenai bentuk dan isi prospektus tersebut.

Berdasarkan peraturan perundang-undangan dan praktek dalam Pasar Modal di Indonesia, dikenal tiga macam prospektus, yaitu :⁵⁴

⁵⁴ Munir Fuady, Op.cit. hlm. 81.

1) Prospektus Biasa.

Bapepam mewajibkan emiten yang akan melakukan penawaran umum untuk membuat prospektus yang berisi informasi mengenai keadaan emiten. Ketentuan mengenai prospektus ini diatur dalam Pasal 78 Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal yang diatur lebih lanjut dalam keputusan Ketua Bapepam No. Kep-43/PM/2000 Tanggal 27 Oktober 2000 Peraturan No.IX.C.2 : Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Prospektus dalam rangka penawaran umum.

2) Prospektus ringkas.

Bapepam mewajibkan emiten untuk mengiklankan prospektus ringkas di dua surat kabar berbahasa Indonesia yang salah satunya beredar secara nasional, minimal tiga hari sebelum masa penawaran umum dimulai. Mekanisme prospektus ringkas merupakan metode transparansi yang sangat mahal tetapi tidak efektif karena untuk menganalisa kondisi dan prospek perusahaan tidak cukup dalam waktu tiga hari, selain itu biaya pemasangan iklan prospektus ringkas yang sangat mahal.

Ketentuan mengenai prospektus ringkas diatur dalam keputusan Ketua Bapepam No Kep-43/PM/2000 Peraturan No. IX.C.3 : Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Prospektus Ringkas Dalam Rangka Penawaran Umum.

- 3) Prospektus dalam rangka penawaran umum oleh perusahaan menengah dan kecil.

Prospektus merupakan salah satu dokumen pokok yang diperlukan oleh suatu perusahaan yang akan melakukan penawaran umum, karena itu informasi yang terdapat di dalam prospektus harus memuat segala sesuatu yang menggambarkan keadaan emiten sehingga informasi tersebut dapat dijadikan dasar pertimbangan untuk menetapkan keputusan investasinya. Agar emiten tidak menerbitkan prospektus yang dapat merugikan investor, maka Undang-Undang Pasar Modal memberikan rambu-rambu yuridis bagi suatu prospektus, antara lain :⁵⁵

- 1) Dilarang memuat hal-hal:

- keterangan yang tidak benar tentang fakta material; atau
- tidak memuat keterangan yang benar tentang fakta material.

⁵⁵ Ibid

Ketentuan ini diperlukan agar prospektus tidak memberikan gambaran yang menyesatkan. Apabila emiten menyajikan informasi yang tidak benar atau tidak menyajikan informasi yang benar mengenai fakta materiil maka hal ini akan membuat *investor* mengambil keputusan yang salah.

2) Memuat semua rincian mengenai fakta material.

Fakta material adalah fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian, atau fakta yang dapat mempengaruhi harga efek pada bursa efek dan atau keputusan pemodal, calon pemodal, atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut.

3) Fakta dan pertimbangan yang terpenting ditempatkan pada tempat yang paling awal.

Fakta-fakta dan pertimbangan-pertimbangan yang paling penting harus dibuat ringkasannya dan diungkapkan pada bagian awal prospektus. Urutan penyampaian fakta pada prospektus ditentukan oleh relevansi fakta tersebut terhadap masalah tertentu dan bukan urutan yang terdapat dalam keputusan Ketua Bapepam mengenai Pedoman bentuk dan isi prospektus dalam rangka penawaran umum.

- 4) Ekstra hati-hati dalam menggunakan foto, diagram atau tabel karena dapat menimbulkan *misleading*.

Emiten harus berhati-hati apabila menggunakan foto, diagram atau tabel pada prospektus karena hal-hal tersebut dapat memberi kesan yang menyesatkan kepada masyarakat. Emiten harus menjaga agar informasi yang penting tidak dikaburkan dengan informasi yang kurang penting sehingga informasi yang penting luput dari perhatian pembaca.

- 5) Menggunakan bahasa yang jelas dan komunikatif.

Emiten, penjamin pelaksana emisi, dan lembaga serta profesi penunjang pasar modal bertanggung jawab untuk menentukan dan mengungkapkan fakta secara jelas dan mudah dibaca.

- 6) Pengungkapan fakta material harus ditekankan sesuai bidang usaha.

Pengungkapan fakta material harus dilakukan secara jelas dengan penekanan sesuai dengan bidang usahanya sehingga prospektus tidak menyesatkan.

- 7) Harus terdapat pernyataan bahwa semua lembaga dan profesi penunjang pasar modal yang disebut dalam

prospektus tersebut bertanggung jawab sepenuhnya atas data yang disajikan sesuai dengan fungsi mereka, peraturan yang berada di wilayah RI, kode etik, norma serta standar profesi masing-masing.

8) Harus ada pernyataan bahwa sehubungan dengan penawaran umum maka setiap pihak terafiliasi dilarang memberikan keterangan atau pernyataan mengenai data yang tidak diungkapkan dalam prospektus tanpa persetujuan tertulis dari emiten dan penjamin pelaksana emisi.

9) Menurut penjelasan Pasal 78 ayat (3) Undang-Undang Pasar Modal, prospektus minimal harus memuat :

- Uraian tentang penawaran umum.

Prospektus harus memuat semua rincian dan fakta material mengenai penawaran umum dari emiten yang dapat mempengaruhi keputusan pemodal, yang diketahui atau layak diketahui oleh emiten dan penjamin pelaksana emisi efek.

- Tujuan dan penggunaan dana penawaran umum

Keterangan tentang tujuan penawaran umum dan penggunaan dana yang diperoleh dari hasil penawaran

umum setelah dikurangi dengan biaya yang dibuat secara rinci.

- Analisis dan pembahasan mengenai kegiatan dan keuangan.

Merupakan uraian singkat yang membahas dan menganalisa laporan keuangan dan informasi lain dengan penekanan pada perubahan-perubahan penting dan relevan yang terjadi sejak laporan tahunan terakhir atau sejak pernyataan pendaftaran diajukan.⁵⁶

- Risiko usaha

Keterangan tentang risiko yang disebabkan antara lain oleh persaingan, pasokan bahan baku, ketentuan negara lain atau peraturan internasional dan kebijakan pemerintah.

- Data keuangan

Ikhtisar data keuangan merupakan informasi perbandingan selama lima tahun menjalankan usahanya.⁵⁷

⁵⁶ Hardijan Rusli, *Perseroan Terbatas dan Aspek Hukumnya*, (Jakarta ; Pustaka Sinar Harapan, 1997), hlm. 102.

⁵⁷ Ibid, hlm. 101.

- Keterangan dari segi hukum

Keterangan dari segi hukum berdasarkan pada pendapat dari Konsultan Hukum

- Informasi mengenai pemesanan pembelian efek

- Keterangan mengenai Anggaran Dasar.

Anggaran Dasar yang diungkapkan adalah Anggaran Dasar terakhir yang telah disetujui oleh Menteri Kehakiman.

10) Harus ada “klausula huruf besar” (klausula yang ditulis dengan huruf besar), yaitu :

- **BAPEPAM TIDAK MEMBERIKAN PERNYATAAN MENYETUJUI ATAU TIDAK MENYETUJUI EFEK INI TIDAK JUGA MENYATAKAN KEBENARAN ATAU KECUKUPAN ISI PROSPEKTUS INI. SETIAP PERNYATAAN YANG BERTENTANGAN DENGAN HAL-HAL TERSEBUT ADALAH PERBUATAN MELANGGAR HUKUM.**
- **EMITEN DAN PENJAMIN EMISI EFEK (JIKA ADA) BERTANGGUNG JAWAB SEPENUHNYA ATAS KEBENARAN SEMUA INFORMASI ATAU FAKTA MATERIAL SERTA KEJUJURAN PENDAPAT YANG TERCANTUM DALAM PROSPEKTUS.**
- Jika direncanakan untuk menstabilisasi harga efek tertentu maka harus ada klausula huruf besar sebagai berikut :

DALAM RANGKA MEMPERTAHANKAN HARGA EFEK YANG SAMA BAIK JENIS MAUPUN KELASNYA, DENGAN YANG DITAWARKAN PADA PENAWARAN UMUM INI, PENJAMIN EMISI DAPAT MELAKUKAN STABILISASI HARGA PADA TINGKAT HARGA YANG LEBIH TINGGI DARI YANG MUNGKIN TERJADI DI BURSA EFEK SEKIRANYA TIDAK DILAKUKAN STABILISASI HARGA. JIKA PENJAMIN EMISI MELAKUKAN STABILISASI HARGA, MAKA BAIK STABILISASI HARGA MAUPUN PENAWARAN UMUM TERSEBUT DAPAT DIHENTIKAN SEWAKTU-WAKTU.

Berdasarkan isi prospektus dapat dilihat bahwa prospektus tersebut merupakan hasil kerja calon emiten (perusahaan yang akan *go public*) dengan pihak luar perusahaan. Pihak luar tersebut yang sering disebut dengan Profesi Penunjang kegiatan Pasar Modal, yang terdiri dari : Akuntan Publik, Konsultan Hukum, Perusahaan Penilai dan Notaris. Emiten diminta memberikan semua informasi yang dibutuhkan secara benar dan jujur, sedangkan Profesi Penunjang kegiatan Pasar Modal diminta jasanya untuk mengevaluasi kebenaran informasi yang diberikan emiten.⁵⁸

Akuntan Publik diminta jasanya untuk memeriksa laporan keuangan dalam dua tahun terakhir dengan kualifikasi pernyataan wajar tanpa syarat (*unqualified opinion*) dan menerbitkan *comfort letter* yaitu surat yang memuat kejadian,

⁵⁸ Budi Santoso, *Pasar Modal*, (Semarang : Undip, 1991), hlm. 17

transaksi dan masalah penting yang terjadi setelah laporan keuangan terakhir diaudit sebagaimana tercantum dalam prospektus.⁵⁹

Konsultan Hukum diminta jasanya untuk memberikan advis hukum pada emiten dan penjamin emisi, dan memberikan *legal opinion*nya tentang emiten. Perusahaan Penilai diminta jasanya untuk menilai aktiva tetap dikaitkan dengan restrukturisasi modal. Notaris, membantu emiten dalam perubahan anggaran dasar dan membuat perjanjian-perjanjian emisi efek, antar penjamin dan agen penjual.

Keterlibatan Profesi Penunjang Pasar Modal tidak saja pada saat persiapan tapi juga pada saat pembuatan dan penyebarluasan prospektus.

Seperti yang telah dijelaskan di atas, bahwa prospektus merupakan media yang padat akan informasi mengenai keadaan emiten, dimana pembuatannyapun melibatkan pihak lain yaitu Profesi Penunjang kegiatan Pasar Modal. Dengan demikian seharusnya prospektus dapat menjadi bahan pertimbangan bagi calon *investor* untuk melakukan investasinya. Akan tetapi, kenyataannya menunjukkan lain,

⁵⁹ Ibid, hlm. 17.

informasi yang dibuat dalam prospektus tidak sesuai dengan keadaan sebenarnya, atau informasi itu tidak benar.

Hal tersebut bisa saja terjadi dalam penyusunan prospektus, karena antara emiten dan Profesi Penunjang Pasar Modal ada keterikatan hubungan. Profesi Penunjang tersebut ditunjuk dan dibayar oleh emiten. Dengan demikian agak sulit bagi Profesi Penunjang dalam kondisi demikian untuk mempertahankan independensinya, dan terpaksa mengakomodasikan keinginan dari pihak yang membayarnya (emiten).

Ketidakbenaran informasi dalam prospektus dapat pula terjadi karena emiten sengaja menyembunyikan informasi yang penting dan hal tersebut tidak diketahui oleh Profesi Penunjang Pasar Modal.

Beberapa tindakan yang dapat digolongkan tidak memberikan informasi yang benar dan jujur antara lain;

- 1) *Misrepresentation*, yaitu pemaparan data atau informasi dengan menghilangkan sebagian informasi yang vital;
- 2) *Fraudulent presentation*, yaitu secara sengaja menipu;
- 3) *Negligent presentation*, yaitu ada kesalahan akan tetapi terjadi karena kelalaian;

- 4) *Presentation honest but reckless*, adalah pemaparan informasi secara jujur, objektif akan tetapi gegabah;
- 5) *Misleading information*, adalah informasi berdasarkan bukti-bukti yang objektif tapi mengarah pada satu kesimpulan tertentu agar pembaca menafsirkan positif;
- 6) kesalahan.

Keenam hal tersebut terutama dapat terjadi karena *legal opinion* Konsultan Hukum atau karena laporan keuangan Akuntan Publik.⁶⁰

B. DUE DILIGENCE

1. Pengertian tentang *Due Diligence*

Terminologi *due diligence* ini tidak terdapat dalam Undang-Undang Pasar Modal atau peraturan lainnya, akan tetapi istilah ini sudah sangat dikenal terutama bagi kalangan bisnis yang berkecimpung di Pasar Modal, *due diligence* ini merupakan gabungan dari beberapa konsep yang saling berhubungan, yaitu konsep bisnis dan konsep hukum perusahaan serta peraturan pasar modal.⁶¹

⁶⁰ Warta Ekonomi, No. 11/TH.IV/13 Agustus 1990, hlm.19.

⁶¹ Asril Sitompul, Op cit, hlm. 25.

Konsep *due diligence* mengacu ke berbagai kewajiban yang dibebankan oleh Undang-Undang Pasar Modal. *Due diligence* merupakan kewajiban mutlak bagi pihak yang berkepentingan untuk memverifikasi keakuratan dari prinsip keterbukaan yang berhubungan dengan sekuritas perusahaan dan merupakan standar untuk peneyelidikan dan penelitian yang merupakan bagian dari proses persiapan penawaran umum yang akan dilakukan oleh perusahaan, oleh karena itu sebagian pihak menafsirkan *due diligence* ini dengan “penelitian mendalam”.⁶²

Konsep *due diligence* muncul dari penerapan pasal-pasal yang ada dalam Undang-Undang Sekuritas Amerika Serikat yaitu *Securities Act of 1933*, Kongres Amerika Serikat, yang menyadari adanya kekurangan di dalam berbagai peraturan dan larangan yang berlaku di pasar modal yang dapat menimbulkan ketakutan dan keraguan para *investor* untuk melakukan investasi melalui pasar modal. Untuk itu dirancanglah berbagai undang-undang dan peraturan yang bertujuan untuk membangkitkan kembali kepercayaan para *investor* dan untuk menstabilkan pasar sekuritas dan pasar uang.⁶³

⁶² Ibid.

⁶³ Ibid. hlm. 26

Selanjutnya Asril Sitompul dalam bukunya *Penawaran Umum dan Permasalahannya* mengatakan bahwa *due diligence* adalah penelitian yang dilakukan terhadap seluruh aspek perusahaan, untuk mendapat keyakinan akan kondisi perusahaan.⁶⁴

Menurut Black's Law Dictionary- Bryan A. Garner, *due diligence* adalah *Corporations & securities. A prospective buyer's or broker's investigation and analysis of a target company, a piece of property, or a newly issued security.*⁶⁵

Menurut *Dictionary of banking Terms*- Thomas P. Fitch, *Due Diligence* adalah "*The responsibility of securities underwriters to explain relevant details of a new securities to interested purchasers*".⁶⁶

Sedangkan dalam *Dictionary of Investing* Jerry M. Rosenberg disebut *Due Diligence Session*, yaitu:

"Bringing together a firm's officials whose securities are to be issued with an underwriting syndicate in compliance with the Securities Act, to be questioned pertaining to a prospectus, registration of security, and other relevant financial matters".⁶⁷

⁶⁴ Asril Sitompul, *Penawaran Umum dan Permasalahannya*, (Bandung : PT. Citra Aditya Bakti, 2000), hlm. 92.

⁶⁵ Bryan A. Garner, *Black's Law Dictionary*, Seventh Edition, (St.Paul, Minnesofa, U.S.A : west Publishing Co, 1999), hlm. 468.

⁶⁶ Ibid. hlm. 26.

⁶⁷ Ibid.

Lain pula halnya dalam Kamus Istilah Hukum, menyebutkan bahwa *due diligence* adalah “pemeliharaan yang baik terhadap orang atau barang.

2. Tujuan *Due Diligence*

Due Diligence dalam rangka penawaran umum mempunyai dua tujuan, yaitu :

- 1) Untuk memastikan bahwa perusahaan itu telah lulus dan telah memenuhi persyaratan untuk dapat menawarkan efeknya.
- 2) *Due diligence* juga merupakan persiapan untuk melakukan pembelaan diri bagi para lembaga penunjang apabila terjadi tuntutan atau gugatan dari pihak-pihak yang dirugikan dalam rangka penawaran umum efek tersebut.⁶⁸

3. Pihak-Pihak yang Terlibat dalam *Due Diligence*

Pihak-pihak yang memegang peranan penting dalam proses *due diligence* dalam rangka penawaran umum adalah para Penjamin Emisi, akuntan perusahaan dan penasihat hukum perusahaan.

⁶⁸ Ibid.

Berikut ini dijelaskan satu persatu peranan dari masing-masing pihak yang terlibat dalam *due diligence*.⁶⁹

a. *Penjamin Emisi (Underwriter)*

Penjamin Emisi Efek adalah Bank, Lembaga Keuangan Non Bank, dan lembaga lainnya yang melakukan kegiatan di bidang Penjaminan Emisi Efek (*underwriting*).

Tugas/fungsi pokok lembaga Penjamin emisi adalah menjamin serta menanggung terjualnya seluruh efek yang diemisikan dan membeli sisa efek yang tidak terjual.

Di samping tugas/fungsi pokok di atas, Penjamin Emisi Efek juga mempunyai tugas/fungsi memberikan bantuan menyeluruh kepada perusahaan emiten sebagai penyelenggara emisi, mulai dari awal hingga akhir serta memberi bantuan setelah emisi efek terselenggara. Bantuan menyeluruh ini meliputi :⁷⁰

- 1) Bantuan berupa nasihat yang meliputi :
 - b) jenis efek yang sebaiknya diterbitkan.
 - c) Penentuan harga yang wajar untuk emisi.
 - d) Cara dan jangka waktu penetapan efek.

⁶⁹ Ibid.

⁷⁰ Pieter Tedu Bataona, *Mengenal Pasar Modal, dan Tata Aturan Perdagangan Efek Serta Bentuk-Bentuk Perusahaan Di Indonesia*, (Flores NTT : Nusa Indah, 1994), hlm.36-37.

- e) Kebijakan umum perusahaan antara lain tentang strategi perusahaan, ekspansi, kebijakan pembagian deviden, penyelesaian perpajakan.
 - f) Membantu menyusun perubahan anggaran dasar perusahaan.
- 2) Membantu perusahaan emiten dalam mengajukan pernyataan pendaftaran emisi efek kepada Bapepam yang meliputi antara lain :
- a) mengisi dokumen pernyataan emisi efek.
 - b) Menyusun prospektus dan turut menandatangani.
 - c) Merancang specimen (contoh) efek.
 - d) Mendampingi perusahaan emiten selama proses pemeriksaan di Bapepam sampai dengan dikeluarkannya izin menawarkan efek di Bursa.
- 3) Mengorganisir penyelenggaraan emisi yang meliputi :
- a) merancang sistem secara menyeluruh mengenai pendistribusian efek.
 - b) Menunjuk sarana-sarana penunjang.
 - c) Mengkoordinir personal dan peralatan secara efektif dan efisien.
 - d) Mengawasi pelaksanaan pendistribusian.

4) membantu perusahaan emiten setelah penyelenggaraan emisi antara lain :

- a) Bantuan yang menyangkut hubungan emiten dengan Bapepam dan dengan para pemegang saham, yang menyangkut penyediaan informasi mengenai perusahaan emiten yang dituangkan dalam laporan berkala.
- b) Bantuan mengenai teknik membayar deviden.

Berdasarkan fungsi/ tugas penjamin emisi di atas, bahwa penjamin emisi harus melakukan *due diligence* atau penelitian dan memberikan kemampuan terbaiknya dalam memeriksa segala pernyataan dan informasi yang akan dimuat dalam prospektus. Karena pembeli efek perusahaan emiten dapat mengajukan gugatan terhadap pihak-pihak yang terlibat dalam persiapan pernyataan pendaftaran berdasarkan Pasal 80 UUPM, atas adanya pernyataan yang tidak benar tentang fakta material atau tidak dimuatnya pernyataan yang benar tentang fakta material di dalam pernyataan pendaftaran.

b. Penasihat Hukum/Konsultan Hukum

Di dalam penjelasan Pasal 64 ayat (1b) UUPM, bahwa Konsultan Hukum adalah ahli hukum yang memberikan pendaftaran hukum kepada pihak lain dan terdaftar di Bapepam.

Sedangkan peranan dari Konsultan Hukum diperlukan dalam setiap emisi efek karena lembaga ini mempunyai fungsi untuk memberikan pendapat dari segi hukum (*legal opinion*) mengenai keadaan perusahaan emiten.

Kedudukan Konsultan Hukum itu sendiri adalah pihak yang independen yang dipercaya karena keahlian dan integritasnya, sehingga apabila orang ingin membeli perusahaan (membeli saham) tidak harus datang sendiri melihat fisik perusahaan, menanyakan surat-surat kepemilikan atas aktiva dan lainnya langsung kepada direksi perusahaan tersebut, karena itu akan mempersulit calon pemodal. Untuk mengatasinya, maka hal-hal yang ingin diketahuinya tersebut oleh pemodal dipercayakan kepada Konsultan Hukum untuk menelitinya. Pada saat inilah Konsultan Hukum melakukan *due diligence* dan dilakukan bersamaan dengan persiapan dan penyusunan pernyataan pendaftaran dan prospektus.

Untuk memudahkan calon pemodal mengetahui keadaan suatu perusahaan, hal-hal yang perlu mendapat penelitian dan pernyataan Konsultan Hukum itu sekurang-kurangnya harus meliputi :⁷¹

⁷¹ Marzuki Usman, dkk, op. cit. hlm. 21.

- 1) akta pendirian/anggaran dasar perusahaan beserta perubahan-perubahannya.

Penelitian lebih ditentukan keabsahan akta tersebut baik materiil maupun formal.

- 2) Penyetoran modal oleh pemegang saham sebelum *go public*.

Konsultan Hukum akan meneliti kebenaran telah disetornya modal perusahaan seperti yang tertulis dalam anggaran dasar.

- 3) Pemilikan izin usaha.

Menurut ketentuan yang berlaku setiap perusahaan harus memiliki izin usaha. Perusahaan harus beroperasi sesuai dengan izin usahanya. Konsultan Hukum akan meneliti apakah perusahaan telah memiliki izin usaha yang sah dan perusahaan beroperasi sesuai dengan izin usaha yang diperolehnya.

- 4) Status kepemilikan atas aktiva terutama bagi aktiva (harta) tetap perlu diketahui pemilikannya.

Apakah harta-harta itu semua milik perusahaan atau ada yang disewa, atau atas pihak lain? Disamping itu apakah perusahaan itu juga memiliki pertanggungan asuransi yang cukup?

- 5) Perjanjian-perjanjian yang dibuat oleh perusahaan dengan pihak ketiga.

Di dalam kegiatannya sering perusahaan mengadakan perjanjian-perjanjian dengan pihak ketiga. Dalam rangka kerja sama, peroleh pinjaman, *royalty* dan lain-lain. Perjanjian-perjanjian itu perlu dipastikan apakah pembuatannya sah dan mengikat secara hukum. Konsultan Hukum akan mempelajari dengan cermat hal-hal tersebut.

6) Gugatan atau tuntutan.

Perusahaan atau direksi perusahaan dapat terjadi berhadapan dengan suatu perkara perdata atau pidana. Untuk keperluan *go public* masalah perkara ini harus diungkapkan oleh Konsultan Hukum. Apakah perusahaan dan atau direksinya sedang berada dalam suatu perkara atau tidak. Bila ada, maka harus dijelaskan pula perkara apa yang dihadapi oleh perusahaan.

c. *Akuntan Publik*

Pihak lainnya yang memegang peranan penting yang terlibat dalam proses *due diligence* adalah Akuntan Publik. Peranan Akuntan Publik yang pertama adalah memeriksa laporan keuangan perusahaan. Harus dipahami benar bahwa yang dilakukan adalah memeriksa, bukan menyusun. Penyusunan/pembuatan laporan keuangan dilakukan oleh

perusahaan. Laporan keuangan yang telah disusun oleh perusahaan akan diperiksa oleh Akuntan Publik. Kemampuan Akuntan Publik dalam menafsirkan dengan baik pengukuran yang dilakukan oleh manajemen terhadap berbagai bentuk laporan keuangan usaha-usaha baru sangat menentukan mutu jasa audit yang disediakan bagi masyarakat keuangan. Berdasarkan hasil pemeriksaan tersebut, Akuntan Publik akan memberikan pendapat atau opini.

C. TANGGUNG JAWAB PROFESI PENUNJANG PASAR MODAL

1. Dasar-dasar Pertanggungjawaban

a. Tanggung Jawab dan Pertanggungjawaban

Pertanggungjawaban adalah suatu sikap atau tindakan untuk menanggung segala akibat dari perbuatan dengan segala risiko ataupun konsekuensinya.⁷² Bentuk-bentuk pertanggungjawaban itu adalah sebagai berikut :

1) Tanggung Jawab Karena Perbuatan atau Kelalaian

Pasal 1366 KUH Perdata menentukan, bahwa tanggung jawab seseorang itu tidak hanya terhadap kerugian yang

⁷² Darwan Prinst, *Strategi dan menangani Gugatan Perdata*, (Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 2002), hlm 79.

disebabkan perbuatannya, tetapi juga akibat kelalaian atau kurang hati-hatiannya.

2) Tanggung Jawab atas Perbuatan Orang/Barang

Menurut Pasal 1367 KUH Perdata pertanggungjawaban seseorang itu tidak hanya terhadap perbuatannya (sengaja) atau karena kelalaiannya, tetapi juga terhadap perbuatan-perbuatan orang-orang yang menjadi tanggungannya atau disebabkan oleh barang-barang yang berada di bawah pengawasannya.

3) Tanggung Jawab atas Perbuatan Buruh/Pelayannya

Majikan-majikan yang mengangkat orang lain untuk mewakili urusan-urusan mereka bertanggung jawab terhadap kerugian yang diterbitkan oleh pelayan-pelayan atau bawahan-bawahan mereka di dalam melakukan pekerjaan untuk mana orang-orang itu dipakainya.

4) Tanggung Jawab atas Perbuatan Murid dan Tukang-tukang

Guru-guru di sekolah dan kepala-kepala tukang bertanggung jawab tentang kerugian yang diterbitkan oleh murid-murid dan tukang-tukang mereka, selama waktu orang-orang ini berada di bawah pengawasannya.

5) Tanggung Jawab atas Perbuatan Binatang Peliharaan

Pemilik seekor binatang atau siapa yang memakainya bertanggung jawab tentang kerugian yang diterbitkan binatang itu (Pasal 2368 KUH Perdata). Tanggung jawab tersebut, baik ketika binatang ada dalam pengawasannya maupun sesaat atau terlepas dari pengawasannya.

6) Tanggung Jawab atas Kerugian yang Ditimbulkan Gedung

Pemilik sebuah gedung bertanggung jawab atas kerugian yang disebabkan ambruknya gedung tersebut sebagian atau seluruhnya, jika hal itu terjadi karena kelalaian dalam pemeliharannya atau karena sesuatu cacat dalam pembangunan maupun tatanannya (Pasal 1369 KUH Perdata).

7) Tanggung Jawab Karena Pembunuhan

Dalam hal terjadi suatu pembunuhan, baik karena sengaja maupun karena kurang hati-hati seseorang, sesuai Pasal 1370 KUH Perdata ; suami atau istri yang ditinggalkan, anak atau orang tua si korban yang lazimnya mendapat nafkah dari pekerjaan korban berhak menuntut suatu ganti rugi. Tuntutan mana harus dinilai menurut kedudukan dan kekayaan kedua belah pihak serta menurut keadaan.

8) Tanggung Jawab Karena Menganiaya

Pasal 1371 KUH Perdata memberi hak kepada korban penganiayaan yang menderita luka atau cacat badan untuk menuntut biaya penyembuhan dan penggantian kerugian akibat luka atau cacat tersebut.

9) Tanggung Jawab Karena Melakukan Penghinaan

Tuntutan perdata dapat dilakukan terhadap pelaku penghinaan, tuntutan itu bertujuan untuk mendapatkan ganti rugi dan pemulihan kehormatan dan nama baik (Pasal 1372 KUH Perdata). Untuk menilai besarnya ganti rugi, hakim harus memperhatikan berat ringannya penghinaan, pangkat, kedudukan dan nama baik kedua belah pihak, dan keadaan.

10) Tanggung Jawab atas Perbuatan Badan Hukum

Perbuatan melawan hukum juga dapat dilakukan oleh badan hukum, seperti PT, yayasan, Koperasi, dan lain-lain. Oleh karena itu badan hukum juga dapat dipertanggungjawabkan berdasarkan Pasal 1365 KUH Perdata. Perbuatan organ badan hukum dianggap sebagai perbuatan badan hukum apabila organ tersebut bertindak dalam *formelekring* dari wewenangnya. Artinya organ itu bertindak untuk memenuhi tugas yang dibebankan kepadanya.⁷³

⁷³ R. Setiawan, *Pokok-Pokok Hukum Perikatan*, (Bandung : Bina Cipta, 1979), hlm.89.

Di dalam memberikan jasanya, Profesi Penunjang itu bertanggung jawab kepada diri sendiri dan kepada masyarakat. Bertanggung jawab kepada diri sendiri, artinya dia bekerja karena integritas moral, intelektual, dan profesional sebagai bagian dari kehidupannya. Di dalam memberikan pelayanan, seorang profesional selalu mempertahankan cita-cita luhur profesi sesuai dengan tuntutan kewajiban hati nuraninya.⁷⁴

Bertanggung jawab kepada masyarakat artinya kesediaan memberikan pelayanan sebaik mungkin sesuai dengan profesinya, tanpa membedakan antara pelayanan bayaran atau pelayanan cuma-cuma, serta menghasilkan layanan yang bermutu, yang berdampak positif bagi masyarakat.

Bertanggung jawab juga berarti berani menanggung segala risiko yang timbul akibat pelayanannya itu. Kelalaian dalam melaksanakan profesi menimbulkan dampak yang membahayakan atau merugikan diri sendiri, orang lain dan berdosa kepada Tuhan.⁷⁵

Mc Barnes et al, dalam bukunya "Organisasi Perusahaan Teori dan Praktek" memberikan pengertian mengenai tanggung jawab, yaitu kewajiban melaksanakan suatu pekerjaan dan

⁷⁴ Abdul Kadir Muhammad, *Etika Profesi Hukum*, (Bandung : PT. Citra Aditya Bakti, 1997), hlm.60.

⁷⁵ Ibid.

pekerjaan itu sendiri. Rumusan yang pertama bergantung pada akar kata "*Responsibility*" dari bahasa latin. Rumusan itu menyatakan bahwa seseorang yang menerima suatu pekerjaan dapat dan harus menjadi pokok perhitungan pelaksanaan pekerjaan tersebut, ia harus "memberi jawab" atas pelaksanaan pekerjaan yang bersangkutan, entah berhasil atau kurang berhasil. Rumusan yang kedua tampaknya memperoleh kesahihannya dari kebiasaan umum menyebut pekerjaan yang harus dilaksanakan seseorang sebagai "Tanggung jawabnya".⁷⁶

b. *Dialektika Etika Bisnis*

Tanggung jawab erat sekali kaitannya dengan etika. Sebelum dijelaskan apa yang dimaksud dengan etika pada umumnya. Mengingat pengertian etika sering dikaburkan dengan moral, maka perlu dipahami perbedaan antara keduanya.

Franz Magnis Suseno mengartikan moralitas adalah sistem nilai tentang bagaimana kita harus hidup secara baik sebagai manusia. Sistem nilai ini terkandung dalam ajaran berbentuk pituah-pituah, nasihat wejangan, peraturan, perintah dan semacamnya yang diwariskan secara turun temurun melalui agama atau kebudayaan tertentu tentang bagaimana manusia

⁷⁶ Mc. Barnes et al, diterjemahkan oleh Bambang Kussriyanto, *Organisasi Perusahaan-Teori dan Praktek*, (Jakarta : LPPM & PT Pustaka Binaan Pressindo, 1984), hlm. 101.

harus hidup secara baik, agar ia benar-benar menjadi manusia yang baik. Moralitas adalah tradisi kepercayaan, dalam agama atau kebudayaan, dalam agama atau kebudayaan, tentang perilaku yang baik dan buruk.⁷⁷

Sedangkan etika dipahami sebagai sebuah cabang filsafat yang berbicara mengenai nilai dan norma moral yang menentukan perilaku manusia dalam hidupnya.⁷⁸

Pengertian lain etika adalah usaha yang sistematis dengan menggunakan rasio untuk menafsirkan pengalaman moral individual dan sosial sehingga dapat menetapkan aturan untuk mengendalikan perilaku manusia serta nilai-nilai yang berbobot untuk bisa dijadikan sasaran dalam hidup.⁷⁹

Moral adalah petunjuk konkret yang siap pakai tentang bagaimana kita harus hidup, etika adalah perwujudan dan pengejawantahan secara kritis dan rasional ajaran moral yang siap pakai itu. Keduanya mempunyai fungsi sama, yaitu memberi orientasi bagaimana dan kemana kita harus melangkah dalam hidup ini. Bedanya adalah moralitas langsung mengatakan “inilah cara kita harus melangkah” sedangkan etika justru

⁷⁷ Franz Magnis Suseno, *Etika Dasar, Masalah-Masalah Pokok Filsafat Moral*, (Yogyakarta : Yayasan Kanisius, 1987), hlm. 14.

⁷⁸ A. Sonny Keraf & R.H. Imam, *Etika Bisnis: Membangun Citra Bisnis Sebagai Profesi Luhur*, (Yogyakarta : Yayasan Kanisius, 1995), hlm. 21.

⁷⁹ O.P Simorangkir, *Etika Bisnis*, (Jakarta : Yagrat, 1986), hlm. 5.

mempersoalkan apakah kita harus melangkah dengan cara itu? Dan mengapa harus dengan cara itu? Dengan demikian moralitas bisa saja sama, tetapi sikap etis bisa berbeda antara satu orang dengan orang lainnya dalam masyarakat.⁸⁰

Etika bermaksud membantu manusia untuk bertindak secara bebas dan dapat dipertanggungjawabkan karena setiap tindakannya selalu lahir dari keputusan pribadi yang bebas dengan selalu bersedia untuk mempertanggungjawabkan tindakannya itu, karena memang ada alasan-alasan dan pertimbangan-pertimbangan yang kuat mengapa ia bertindak, jadi kebebasan dan tanggung jawab adalah kondisi dasar bagi pengambilan keputusan. Permasalahan etika dalam kehidupan sehari-hari berkisar pada masalah benar atau salah, wajar atau tidak, jujur atau tidak, tepat atau tidak, bertanggung jawab atau tidak, dan lain-lain.

Tindakan-tindakan manusia yang dilandasi oleh etika (yaitu kemauan untuk berargumentasi secara rasional dan kritis) pada gilirannya akan membuahkan tindakan-tindakan etis. Walaupun tindakan etis ini mempunyai batasan yang luas serta banyak mempunyai sudut pandang, akan tetapi secara garis besar

⁸⁰ Sonny kerat et al. Op. Cit

tindakan etis seseorang itu bisa diidentifikasi dari akibat-akibat yang ditimbulkan.

Pada sisi yang minimum, tindakan etis akan berusaha untuk tidak (menghindari) menyinggung perasaan orang/pihak lain atau tidak menyakiti. Sedangkan pada sisi ekstrim tindakan etis berusaha untuk tidak merugikan orang/pihak lain (harta maupun nyawa).⁸¹

Tindakan-tindakan etis inilah yang secara akumulatif akan membentuk kebiasaan seseorang (*habit*), sifat (*karakter*), maupun kepribadian (*personality*), bahkan juga akan berpengaruh pada etos kerja yang dimiliki. Sebaliknya suatu tindakan tidak etis yang berulang kali dilakukan, secara akumulatif juga mempunyai potensi yang demikian itu.

Jadi jika etika pada umumnya membahas masalah benar atau salah, wajar atau tidak, jujur atau tidak, tepat atau tidak, serta bertanggung jawab atau tidak. Selanjutnya etika bisnis membahas hal tersebut dalam kaitannya dengan kenyataan konsep dan praktek bisnis. Bisnis adalah usaha atau proses pertukaran jasa atau produk dalam rangka pencapaian nilai tambah. Dalam proses ini berbagai masalah bisa muncul. Ada

⁸¹ Redi Panuju, *Etika Bisnis; Tinjauan Empiris dan kiat mengembangkan Bisnis Sehat*, (Jakarta : PT. Gramedia, 1995), hlm. 5.

masalah yang umum, ada masalah yang merupakan karakteristik dunia bisnis. Etika bisnis membahas masalah-masalah bisnis yang terkait dengan standar moral, bagaimana integritas antara mencapai nilai tambah tetap berkembang sejalan dengan standar-standar moral yang mendasari usaha manusia mencapai keutuhan dan perkembangan segala aspek merupakan fokus pembahasannya.⁸²

Secara sederhana, masalah etika bisnis timbul jika terjadi konflik tanggung jawab, atau konflik loyalitas. Hal ini muncul karena kepentingan diri sendiri dan kepentingan orang lain bertabrakan, dan kepentingan orang lain dikorbankan demi kepentingan diri sendiri atau kelompok sendiri dalam praktek bisnis.

Etika dibutuhkan dalam bisnis ketika manusia mulai menyadari bahwa kemajuan dibidang bisnis justru telah menyebabkan manusia semakin tersisih dari nilai-nilai kemanusiaannya. Sonny Keraf⁸³ mengatakan : “Kearah baik atau buruknya kebudayaan dan masyarakat kita di masa depan, sedikit banyak ditentukan oleh berbagai pola kegiatan bisnis dan manajemen dengan segala aspeknya.

⁸² Robby I. Chandra, *Etika Dunia Bisnis*, (Yogyakarta : Yayasan Kasisius, 1995), hlm. 42.

⁸³ Sonny Keraf, op. cit, hlm. 15.

Semakin para pelaku bisnis hanya memperhatikan aspek material, misalnya masyarakat dan budaya kita semakin dibawa ke arah yang material itu. Sebaliknya semakin aspek-aspek manusiawi dan etis diperhatikan dalam kegiatan bisnis mereka, kearah sana pulalah masyarakat dan kebudayaan kita akan dibawa.

Hal ini mengandung makna bahwa kegiatan bisnis dari pelaku bisnis di suatu negara, sangat berperan besar dalam membawa bangsa dan negara tersebut ke arah kebaikan atau keburukan. Jadi fokusnya bukan hanya pada melimpahnya keuntungan, perkembangan dan pertumbuhan ekonomi yang membentuk *economical power* (kekuatan ekonomi), tetapi juga aspek manusianya dan etika bisnisnya.

Bila kita mengamati dunia bisnis, maka faktor-faktor yang menentukan bukanlah semata-mata pada laba. Pengadaan bisnis itu sendiri sudah merupakan suatu putusan moral yang ditentukan secara sosial.

Bisnis adalah bagian dari masyarakat. Bisnis yang sejati harus mempunyai hak dan tempat dalam pemikiran dan diskusi tentang masalah-masalah sosial dan masa depan masyarakat. Dalam hal ini Etika bisnis dapat membantu menjernihkan

berbagai isu serta menyajikan teknik-teknik untuk mengatasi dan mencari jalan keluar dengan efektif.⁸⁴

Sesuai dengan fungsinya yang membantu manusia untuk mengambil sikap dan bertindak secara tepat, etika bisnis juga menyangkut penerapan prinsip-prinsip etika dalam dunia bisnis, atau secara konkrit lagi, penerapan prinsip-prinsip etika dalam keputusan dan tindakan bisnis.

Adanya kegagalan pelaku bisnis dan juga institusi-institusi yang lain berpengaruh dalam menerapkan etika bisnis pada kegiatan-kegiatan bisnisnya dapat semakin memperbesar kecenderungan terjadinya perilaku bisnis yang menyimpang atau kegiatan bisnis curang/*unfair bussines*.⁸⁵

Di sisi lain suatu perilaku sosial itu bukanlah merupakan perbuatan perorangan yang tidak terkendali. Perilaku itu terikat oleh berbagai hal, patokan yang terdapat di luar seseorang, atau dengan kata lain didisiplinkan oleh pembatasan-pembatasan.⁸⁶ Oleh sebab itu etika bisnis juga merupakan pembatasan terhadap perilaku seseorang, karena dalam realita etika bisnis bukan saja sesuatu yang timbul dari diri seseorang, akan tetapi juga merupakan tuntutan dari masyarakat kepada pelaku bisnis untuk

⁸⁴ PO. Simorangkir, op.cit. hlm. 46

⁸⁵ Sonny Keraf, op. cit, hlm. 26.

⁸⁶ Satjipto Rahardjo, *Masalah Penegakan Hukum*, (Bandung : CV. Sinar Baru) hlm. 12.

berbisnis dalam jalur etika. Hal ini berarti etika bisnis dapat mempengaruhi pelaku bisnis dalam melakukan kegiatannya.

Akan tetapi karena etika bisnis ini hanyalah merupakan pegangan normatif, maka penerapannya akan kembali kepada pelaku bisnis. Oleh sebab itu akan bergantung pula bagaimana cara pandang dan apresiasi pelaku bisnis itu terhadap etika bisnis dikaitkan dengan tujuan dari bisnis itu sendiri, sehingga seringkali penerapan etika bisnis itu diabaikan dalam kegiatan bisnis yang dilakukan.

Terbaikannya etika bisnis di atas dapat dipahami karena etika (etika bisnis) itu hanyalah menghimbau manusia/pelaku bisnis untuk bertindak yang baik dan menghindari yang jelek, etika membantu untuk memberikan orientasi pada manusia bagaimana ia menjalani hidupnya melalui rangkaian tindakan sehari-hari,⁸⁷ di sisi lain manusia itu cenderung "*Quisquis prout est affectus*" atau manusia itu mengambil sikap menurut kecenderungan hatinya.⁸⁸ Bahkan secara ekstrim hidup bersama manusia modern itu cenderung makin kurang berdasar pada

⁸⁷ A. Sonny Keraf, op cit, hlm. 23.

⁸⁸ A. Gunawan Setiardja, *Dialektika Hukum dan Moral*, (Yogyakarta : Yayasan Kanisius, 1990), hlm. 99.

pertimbangan-pertimbangan moral dan etika, yang akhirnya mengarah pada *praktischer wertnihilismus*.⁸⁹

Berdasarkan hal tersebut dapat dikatakan bahwa etika kurang mempunyai cukup kekuatan untuk menerapkan prinsip-prinsipnya dalam kegiatan bisnis, karena kekuatannya hanya sebatas pada menghimbau dan membantu memberikan orientasi pada seseorang mengenai baik-buruk.

Suatu tindakan itu etis atau tidak, tergantung bagaimana sikap seseorang/pelaku bisnis dalam melakukan kegiatan bisnis, dimana sikap tersebut merupakan manifestasi dari akumulasi antara cara pandang, apresiasi, dan pemahamannya terhadap etika bisnis. Oleh sebab itu peran hukum diperlukan untuk menjembatani kesenjangan antara etika yang berada di dalam ruang lingkup idea dan perilaku manusia yang berada di dalam kenyataan.

Di dalam bentuk yang lebih konkrit, misalnya kode etik (yang merupakan nilai-nilai standar bagi anggota dalam suatu organisasi), dalam pelaksanaannya kode etik tidak dapat menggantikan peraturan perundang-undangan, akan tetapi peraturan perundang-undangan dapat menggantikan kode etik,

⁸⁹ Theodor Geiger, dalam Theo Huijbers OSC, *Filsafat Hukum dalam Lintasan sejarah*, (Yogyakarta : Yayasan Kanisus, 1982), hlm. 218.

dalam hal anggota suatu organisasi yang melakukan perbuatan yang bertentangan dengan kode etik atau hukum. Walaupun demikian peran kode etik ini tidak akan hilang sekalipun telah ada hukum yang mengatur.

c. Pertanggungjawaban Moral

Perusahaan sering dijadikan kritik sehubungan dengan bisnis yang tidak bermoral. Salah satu pendekatan dalam cara pemecahan masalah sistem ekonomi yang tidak bermoral dilakukan dengan menaruh perhatian khusus pada peranan dan fungsi perusahaan. Perusahaan bertanggung jawab atas segala tindakannya dan pertanggungjawaban moral perusahaan itu dapat bertahan, baik secara kolektif atau perorangan dengan cara yang berbeda-beda.

Pada sesi ini akan dibahas suatu pandangan pertanggungjawaban moral dari perusahaan sebagai suatu keseluruhan dan manusia yang bergerak di dalamnya. Bisnis diorganisir sebagai hak pemilik, perkongsian atau sebagai bentuk perusahaan yang berbeda-beda seperti perusahaan keluarga atau yayasan yang tidak bertujuan mencari keuntungan, perusahaan umum, kelompok atau multinasional. Pembahasan

dititikberatkan pada perusahaan umum yang relatif besar dan berbadan hukum.

Di negara-negara barat, pembahasan moral dan kritik terhadap perusahaan yang cenderung bersifat monopolistik. Perusahaan semacam ini yang menjual produknya melalui kampanye iklan yang besar, menimbulkan polusi udara, meracuni sungai-sungai dan mengganggu kehidupan manusia melalui limbah kimia yang mengandung racun.

Manajemen perusahaan tersebut memperagakan masalah-masalah khusus. Berbeda dari perusahaan milik keluarga atau perorangan dalam hal manajemen, pengendalian dan pertanggung-jawabannya cenderung tidak terpisah dari pemilikan.

Perusahaan yang relatif lebih kecil, sebagian tergantung pada perusahaan yang besar dan sering berurusan langsung dengan para konsumen dengan memperagakan masalah moral yang berlainan dari perusahaan besar. Perusahaan kecil langsung mendapat umpatan dari konsumen apabila membuat kesalahan.

2. Tanggung Jawab Profesi Penunjang Pasar Modal

Profesi Penunjang Pasar Modal sebagaimana disebutkan dalam Pasal 64 ayat (1) Undang Undang Pasar Modal terdiri dari : Akuntan, Konsultan Hukum, Penilai, dan Notaris.

a. Akuntan

Dalam penawaran umum, Akuntan mempunyai tugas utama untuk melaksanakan audit menurut standar *auditing* yang ditetapkan oleh Ikatan Akuntan Indonesia. Dalam standar tersebut, Akuntan diwajibkan untuk merencanakan dan melaksanakan audit agar diperoleh keyakinan yang memadai bahwa laporan keuangan bebas dari salah saji yang material. Dalam hal ini, Akuntan bertanggung jawab penuh atas pendapat yang diberikan terhadap laporan yang diauditnya. Audit yang dilakukan Akuntan mencakup pemeriksaan atas dasar pengujian bukti-bukti yang mendukung jumlah-jumlah dan pengungkapan dalam laporan keuangan dan juga penilaian atas prinsip akuntansi yang dipergunakan dan estimasi yang signifikan yang dibuat oleh manajemen perusahaan tentang penilaian terhadap penyajian laporan keuangan secara keseluruhan.

Apabila terdapat kesalahan dalam angka pemeriksaan oleh Akuntan, hal ini terlebih dahulu perlu dikaji, apakah kesalahan itu merupakan tanggung jawab Akuntan atau tidak.

Sepanjang Akuntan telah melakukan pemeriksaan sesuai dengan SAK, maka Akuntan yang bersangkutan tidak dapat dibebankan tanggungjawab atas kesalahan tersebut. Namun apabila dapat dibuktikan bahwa Akuntan tidak melaksanakan pemeriksaan sesuai dengan SAK, maka kalau terjadi kesalahan Akuntan tersebut dapat dimintakan pertanggungjawabannya.

Pentingnya pertanggungjawaban seorang Akuntan Publik yang menjalankan profesinya di Pasar Modal dipertegas pengaturannya melalui Peraturan Nomor VIII.A.1 tentang pendaftaran Akuntan yang melakukan kegiatan di Pasar Modal. Secara ringkas, angka 1 peraturan VIII.A.1 menyatakan bahwa Akuntan yang melakukan kegiatan di Pasar Modal wajib terlebih dahulu terdaftar di Bapepam.

b. Konsultan Hukum

Konsultan Hukum merupakan profesi yang bertugas untuk memberikan dan menandatangani pendapat hukum mengenai emisi dan atau emiten di Pasar Modal. Peran Konsultan Hukum diperlukan dalam setiap emisi Efek karena lembaga ini mempunyai fungsi untuk memberikan pendapat dari segi hukum (*legal opinion*) mengenai keadaan emiten.

Konsultan Hukum yang melakukan kegiatan di Pasar Modal wajib terlebih dahulu terdaftar di Bapepam dan memenuhi persyaratan sebagaimana diatur dalam Peraturan Nomor VIII.B.1 tentang pendaftaran Konsultan Hukum yang melakukan kegiatan di Pasar Modal. Persyaratan yang sangat ditekankan adalah kepribadian yang menyangkut akhlak dan moral yang baik, sebab Pasar Modal adalah lembaga yang berlandaskan pada prinsip kepercayaan. Di samping itu, dipersyaratkan pula untuk melakukan pemeriksaan sesuai dengan standar pemeriksaan hukum dan standar pendapat hukum, kode etik profesi, serta senantiasa bersikap independen.⁹⁰

Sesuai dengan perannya, tanggung jawab Konsultan Hukum adalah sebatas nilai kebenaran atas dokumen-dokumen yang dimiliki perusahaan dari segi hukum, misalnya penelitian atas laporan keuangan yang dibuat oleh Akuntan Publik tidaklah untuk memberikan penilaian tentang proses dan mekanisme kerja Akuntan publik, tetapi semata-mata dipandang dari sudut yuridis formal mengenai aspek hukum yang terkandung dalam laporan keuangan itu sesuai dengan persyaratan yang ditentukan bagi suatu badan usaha yang akan melakukan emisi.

⁹⁰ Ibid, hlm. 105.

c. *Perusahaan Penilai*

Salah satu tolok ukur yang dipergunakan untuk menilai keadaan perusahaan *go public* adalah dengan mengetahui seberapa jauh nilai harta tetap perusahaan bersangkutan. Neraca juga mencerminkan harta kekayaan perusahaan baik harta tetap maupun aktiva lancar, namun nilainya didasarkan pada nilai buku. Nilai ini kiranya belum mencerminkan nilai harta kekayaan sebagaimana dikehendaki oleh para *investor* di Pasar Modal. Para *investor* umumnya menginginkan agar terhadap harta kekayaan perusahaan dilakukan penilaian sedemikian rupa dapat menggunakan metode dan mekanisme pemikiran yang seobjektif mungkin sehingga diperoleh hasil penilaian yang wajar.⁹¹

Guna mewujudkan hal tersebut, maka laporan penilaian harus disusun dan dibuat seobjektif mungkin dengan menggunakan prosedur dan tata cara yang telah diakui dan wajib ditaati profesi bersangkutan. Prosedur dan tata cara ini merupakan aturan yang dipersiapkan dan dikeluarkan oleh organisasi profesi bersangkutan dan diperlakukan bagi semua anggota.

⁹¹ Ibid, hlm. 106.

d. Notaris

Dalam penawaran umum, tugas Notaris sebagai pejabat umum yang mempunyai wewenang untuk membuat akta otentik antara lain adalah membuat perjanjian-perjanjian seperti perjanjian penjaminan emisi, perjanjian perwaliamanatan, perjanjian agen pembayaran, dan perjanjian pengakuan hutang.

Apabila terjadi pelanggaran terhadap ketentuan yang terdapat dalam kode etik, maka pengurus Ikatan Notaris Indonesia berhak untuk mengambil tindakan-tindakan tertentu demi kepentingan martabat Notaris. Dengan kata lain, Notaris juga bertanggung jawab atas profesinya kepada organisasi profesi yang menaunginya.

e. Hubungan Antara Tanggung Jawab Profesi Penunjang Dengan Prospektus

Prospektus adalah “setiap informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum dengan tujuan agar pihak lain membeli efek”. Penyusunan prospektus harus mengacu hal-hal berikut :⁹²

- 1) Prospektus harus memuat semua rincian dan fakta material mengenai penawaran umum dan emiten;

⁹² Tjiptono Darmadji, Hendy M. Fakhruddin, op. Cit, hlm. 53.

- 2) Prospektus haruslah dibuat sedemikian rupa sehingga jelas dan komunikatif;
- 3) Fakta-fakta dan pertimbangan-pertimbangan yang paling penting harus dibuat ringkasannya dan diungkapkan pada bagian awal prospektus;
- 4) Emiten, Penjamin Pelaksana Emisi, dan Lembaga serta Profesi Penunjang Pasar Modal bertanggung jawab untuk menentukan dan mengungkapkan fakta secara jelas dan mudah dibaca.

Berdasarkan hal tersebut di atas, maka jelaslah bahwa Profesi Penunjang Pasar Modal mempunyai peranan yang penting dalam pembuatan/penyusunan prospektus dan Profesi Penunjang ini mempunyai tugas yang telah ditetapkan dan bertanggung jawab atas fakta-fakta yang telah dibuat dalam prospektus.

f. Hubungan Antara Tanggung Jawab Profesi Penunjang Pasar Modal dengan Penawaran Umum.

Profesi Penunjang diperlukan untuk dijadikan mitra oleh emiten dalam rangka penawaran umum. Pihak tersebut antara lain : Akuntan, Konsultan Hukum, Penilai dan Notaris.

Di dalam suatu penawaran umum, Akuntan mempunyai tugas utama untuk melaksanakan audit atas laporan keuangan

emiten menurut standar audit yang ditetapkan Ikatan Akuntan Indonesia. Audit tersebut diperlukan agar diperoleh suatu keyakinan bahwa laporan keuangan tersebut bebas dari salah saji yang material. Akuntan dalam hal ini, bertanggung jawab penuh atas pendapat yang diberikan terhadap laporan yang diauditnya.

Di dalam penawaran umum, Konsultan Hukum bertugas untuk memberikan opini dari segi hukum (*legal opinion*). Konsultan Hukum bertugas untuk melakukan pemeriksaan atas fakta hukum yang ada mengenai emiten. Tujuan dari pendapat Konsultan Hukum tersebut adalah bahwa emiten yang tengah melakukan penawaran umum tersebut tidak bermasalah dari sisi hukum. Maka Konsultan Hukum harus bertanggung jawab atas pendapat-pendapat atau opini (*legal opinion*) yang telah dibuatnya dalam rangka penawaran umum.

Di dalam suatu emisi, penilai berperan untuk menentukan nilai wajar aktiva tetap perusahaan bersangkutan. Begitu pula halnya dengan peran Notaris dalam membuat akta perubahan anggaran dasar emiten dan apabila diinginkan oleh para pihak, notaris juga berperan dalam pembuatan perjanjian-perjanjian emisi efek, perjanjian antar penjamin emisi efek dan perjanjian dengan agen penjual. Dengan demikian jelaslah bahwa Penilai dan Notaris juga bertanggung jawab dalam rangka penawaran umum terhadap hasil penilaian (bagi Penilai) dan terhadap Akta serta perjanjian-perjanjian yang dibuat oleh Notaris.

BAB III

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. HASIL PENELITIAN

Berdasarkan metode yang telah ditetapkan dalam penelitian ini, yaitu studi pustaka yang didukung dengan studi lapangan, maka hasil penelitian *Due Diligence* dan Tanggung Jawab Profesi Penunjang Pasar Modal dalam rangka penawaran umum yang diperoleh baik dari data primer maupun data sekunder dengan cara menelaah berbagai literatur, dokumen dan peraturan-peraturan yang ada, serta wawancara dengan pihak-pihak yang berkaitan di lokasi penelitian dapat disajikan berikut ini.

Sebelum penulis menyajikan data mengenai *due diligence* yang dilakukan oleh Profesi Penunjang Pasar Modal, berikut ini akan dipaparkan data mengenai Badan Pengawas Pasar Modal.

Bapepam merupakan lembaga atau otoritas tertinggi di Pasar Modal yang melakukan pengawasan dan pembinaan atas Pasar Modal. Bapepam diharapkan dapat mewujudkan tujuan penciptaan kegiatan Pasar Modal yang teratur, wajar, transparan, efisien serta penegakan peraturan, dan melindungi kepentingan investor di Pasar Modal.

Bapepam secara struktural ada di bawah pengawasan dan pengendalian Menteri Keuangan.

Berdasarkan Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor : 503/KMK.01/1997, Badan Pengawas Pasar Modal adalah pelaksana tugas di bidang pembinaan, pengaturan, dan pengawasan kegiatan Pasar Modal yang berada di bawah dan bertanggung jawab langsung kepada Menteri Keuangan, dan dipimpin oleh seorang ketua.

Berdasarkan Pasal 2 Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor : 503/KMK.01/1997, Badan Pengawas Pasar Modal mempunyai tugas membina, mengatur dan mengawasi sehari-hari kegiatan Pasar Modal dengan tujuan mewujudkan terciptanya kegiatan Pasar Modal yang wajar, teratur dan efisien serta melindungi kepentingan pemodal dan masyarakat sesuai dengan kebijaksanaan yang ditetapkan Menteri Keuangan dan berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Berdasarkan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Bapepam mempunyai fungsi sebagai berikut :

1. penyusunan peraturan di bidang Pasar Modal;
2. penegakan peraturan di bidang Pasar Modal;

3. pembinaan dan pengawasan terhadap pihak yang memperoleh Izin Usaha, Pendaftaran dari Bapepam, dan pihak yang bergerak di bidang Pasar Modal;
4. penetapan prinsip-prinsip keterbukaan perusahaan bagi emiten dan perusahaan publik;
5. penyelesaian keberatan yang diajukan oleh pihak yang dikenakan sanksi oleh Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP), dan Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP);
6. penetapan ketentuan Akuntansi di bidang Pasar Modal; dan
7. pengamanan teknis pelaksanaan tugas pokok Bapepam sesuai dengan kebijaksanaan yang ditetapkan oleh Menteri Keuangan dan berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Di dalam rangka menjalankan fungsi-fungsi di atas, Bapepam memiliki wewenang yang diatur dalam Pasal 15 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, yaitu antara lain :

1. memberi Izin Usaha kepada Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP), Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP), Reksa Dana, Perusahaan Efek, Penasihat Investasi, dan Biro Administrasi Efek (BAE). Memberi Izin Orang perseorangan bagi Wakil Perantara Pedagang Efek (WPPE), Wakil Penjamin Emisi Efek (WPEE), Wakil Manajer Investasi (WMI), dan Wakil

Agen Penjual Efek Reksa Dana (WAPERD). Memberikan Persetujuan bagi Bank Kustodian;

2. mewajibkan pendaftaran Profesi Penunjang Pasar Modal dan Wali Amanat;
3. menetapkan persyaratan dan tata cara pencalonan dan memberhentikan untuk sementara Komisaris dan atau Direktur serta menunjuk manajemen sementara Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP), Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP) sampai dengan dipilihnya Komisaris dan atau Direktur yang baru;
4. menetapkan persyaratan dan tata cara Pernyataan Pendaftaran serta menyatakan, menunda, atau membatalkan efektifnya Pernyataan Pendaftaran;
5. mengadakan pemeriksaan dan penyidikan terhadap setiap pihak dalam hal terjadi peristiwa yang diduga merupakan pelanggaran terhadap Undang Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan/atau peraturan pelaksanaannya;
6. mewajibkan setiap pihak untuk menghentikan atau memperbaiki iklan atau promosi yang berhubungan dengan kegiatan Pasar Modal. Mengambil langkah-langkah yang diperlukan untuk

mengatasi akibat yang timbul dari iklan atau promosi yang dimaksud;

7. melakukan pemeriksaan terhadap setiap emiten atau Perusahaan Publik yang telah atau diwajibkan menyampaikan Pernyataan Pendaftaran kepada Bapepam, atau Pihak yang dipersyaratkan memiliki Izin Usaha, Izin Orang Perorangan, Persetujuan, atau pendaftaran Profesi berdasarkan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal;
8. menunjuk pihak lain untuk melakukan pemeriksaan tertentu dalam rangka pelaksanaan wewenang Bapepam sebagaimana dimaksud dalam hal melakukan pemeriksaan terhadap setiap Emiten dan Perusahaan Publik di atas;
9. mengumumkan hasil pemeriksaan;
10. membekukan atau membatalkan pencatatan suatu Efek pada Bursa Efek atau menghentikan Transaksi Bursa atas Efek tertentu untuk jangka waktu tertentu guna melindungi kepentingan pemodal;
11. menghentikan kegiatan perdagangan Bursa Efek untuk jangka waktu tertentu dalam hal keadaan darurat;
12. memeriksa keberatan yang diajukan oleh pihak yang dikenakan sanksi oleh Bursa Efek, lembaga kliring dan Penjaminan (LKP), Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP) serta memberikan

keputusan membatalkan atau menguatkan pengenaan sanksi tersebut;

13. menetapkan biaya perizinan, persetujuan, pendaftaran, pemeriksaan, dan penelitian serta biaya lain dalam rangka kegiatan Pasar Modal;
14. melakukan tindakan yang diperlukan untuk mencegah kerugian masyarakat sebagai akibat pelanggaran atas ketentuan di bidang Pasar Modal;
15. memberikan penjelasan lebih lanjut yang bersifat teknis atas Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal atau peraturan pelaksanaannya;
16. menetapkan instrumen lain sebagai Efek selain yang telah ditentukan dalam Pasal 1 angka 5 Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal; dan
17. melakukan hal-hal lain yang diberikan berdasarkan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

Berikut ini disajikan data mengenai Profesi Penunjang Pasar Modal yang terdaftar di Bapepam, sebagai berikut :

1. Akuntan

Akuntan adalah pihak yang memberikan pendapat atas kewajaran, dalam semua hal yang material, posisi keuangan, hasil usaha serta arus kas sesuai dengan prinsip akuntansi yang berlaku umum.

Akuntan yang melakukan kegiatan di bidang Pasar Modal wajib terlebih dahulu terdaftar di Bapepam untuk mendapatkan Surat Tanda Terdaftar Profesi Penunjang Pasar Modal untuk Akuntan.

Sampai dengan tanggal 1 Mei 2002, jumlah Akuntan Publik terdaftar di Bapepam sebanyak 284 dari 167 Kantor Akuntan Publik. Perkembangannya dapat dilihat dari tabel berikut:

Tabel 1
Perkembangan Jumlah Akuntan Pasar Modal

Tahun	Jumlah Akuntan (Kumulatif)	Prosentase (%) Kenaikan
1992	103	-
1993	136	24,3
1994	152	17,1
1995	178	14,6
1996	208	14,4
1997	226	9,7
1998	236	4,2
1999	237	0,4
2000	250	5,2
2001	274	8,8
S/d Mei 2002	284	3,5

Sumber : Badan Pengawas Pasar Modal.⁹³

2. Konsultan Hukum

Konsultan Hukum yang melakukan kegiatan di bidang Pasar Modal wajib terlebih dahulu terdaftar di Bapepam untuk mendapatkan surat Tanda Terdaftar Profesi Penunjang Pasar Modal untuk Konsultan Hukum.

Sampai dengan tanggal 30 Juni 2002, jumlah Konsultan Hukum yang terdaftar di Bapepam sebanyak 436 Rekan dari 209

⁹³ Data pada Badan Pengawas Pasar Modal

Kantor Konsultan Hukum. Perkembangannya dapat dilihat dari tabel berikut :

Tabel 2
Perkembangan Jumlah Konsultan Hukum Pasar Modal

Tahun	Jumlah Konsultan Hukum (Kumulatif)	Prosentase (%) Kenaikan
1992	19	-
1993	54	64,8
1994	58	6,9
1995	58	0
1996	102	43,1
1997	172	40,7
1998	231	25,5
1999	274	15,7
2000	338	18,9
2001	408	17,2
S/d April 2002	436	6,4

Sumber : Badan Pengawas Pasar Modal.⁹⁴

3. Penilai

Penilai adalah pihak yang melakukan penilaian terhadap aktiva tetap perusahaan. Penilai yang melakukan kegiatan di bidang Pasar Modal wajib terlebih dahulu terdaftar di Bapepam untuk mendapatkan Surat Tanda Terdaftar Profesi Penunjang Pasar Modal untuk Penilai.

⁹⁴ Ibid

Sampai dengan tanggal 1 April 2002, jumlah penilai yang terdaftar di Bapepam sebanyak 97. Perkembangannya dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 3
Perkembangan Jumlah Penilai Pasar Modal

Tahun	Jumlah Penilai (Kumulatif)	Prosentase (%) Kenaikan
1994	20	-
1995	36	44,4
1996	42	14,3
1997	42	0
1998	47	10,6
1999	53	11,3
2000	61	13,1
2001	70	12,8
S/d April 2002	97	27,8

Sumber : Badan Pengawas Pasar Modal.⁹⁵

4. Notaris

Notaris adalah pejabat umum yang berwenang membuat Akta Anggaran Dasar dan Akta Perubahan Anggaran Dasar termasuk pembuatan Perjanjian Emisi efek, Perjanjian Antar Penjamin Emisi Efek dan Perjanjian Agen Penjual.

⁹⁵ Ibid

Notaris yang melakukan kegiatan di bidang Pasar Modal wajib terlebih dahulu terdaftar di Bapepam untuk mendapatkan Surat Tanda Terdaftar Profesi Penunjang Pasar Modal untuk Notaris.

Sampai dengan Bulan Maret 2002, jumlah Notaris yang terdaftar di Bapepam sebanyak 470. Perkembangannya dapat dilihat dari tabel berikut ini :

Tabel 4
Perkembangan Jumlah Notaris Pasar Modal

Tahun	Jumlah Notaris (Kumulatif)	Prosentase (%) Kenaikan
1996	41	-
1997	102	49,8
1998	119	14,3
1999	194	38,6
2000	303	35,9
2001	440	31,1
S/d Maret 2002	470	6,4

Sumber : Badan Pengawas Pasar Modal.⁹⁶

⁹⁶ Ibid.

1. *Due Diligence* yang Dilakukan Oleh Profesi Penunjang Pasar Modal

a. *Due Diligence* yang Dilakukan Oleh Akuntan Pasar Modal

Due diligence yang dilakukan oleh Akuntan Pasar Modal sebagai berikut :

Pemeriksaan laporan keuangan suatu perusahaan yang dilakukan oleh Akuntan publik dalam jangka waktu tertentu dengan tujuan untuk menyatakan pendapat apakah posisi keuangan dan hasil usaha perusahaan tersebut telah disajikan secara wajar.

Pemeriksaan Akuntan Pasar Modal merupakan pemeriksaan ekstern (*external auditing*), yaitu pemeriksaan terhadap ikhtisar keuangan dari suatu perusahaan atau kesatuan ekonomi yang dilakukan oleh Akuntan yang independen dengan tujuan untuk menyatakan pendapat tentang kewajaran penyajian dan ikhtisar keuangan tersebut.

Laporan Akuntan yang memuat pernyataan pendapat Akuntan pemeriksa berkenaan dengan hasil pemeriksaan umum, selanjutnya akan dipublikasikan oleh perusahaan atau kesatuan ekonomi yang bersangkutan agar dapat diketahui dan dipergunakan oleh pihak-pihak yang berkepentingan sebagai

bahan pertimbangan dalam pembuatan keputusan-keputusan ekonomis yang berhubungan dengan perusahaan.

Pemeriksaan dibidang keuangan dilakukan terhadap :

- 1) laporan keuangan perusahaan;
- 2) asumsi-asumsi yang mendasari laporan keuangan tersebut;
- 3) perjanjian-perjanjian pinjaman atau perjanjian sewa (bila ada);
- 4) stabilitas keuangan perusahaan;
- 5) evaluasi tentang risiko keuangan;
- 6) nilai aset perusahaan yang akurat;
- 7) dana pensiun dan benefit lainnya; dan
- 8) alokasi biaya.

Kegunaan laporan keuangan yang telah dibuat antara lain :

- merupakan salah satu persyaratan yang harus dipenuhi perusahaan guna memperoleh kredit dari pihak kreditur;
- merupakan salah satu persyaratan yang ditetapkan oleh Bapepam (Badan Pengawas Pasar Modal) bagi perusahaan-perusahaan yang akan melakukan penawaran saham atau efek kepada masyarakat;

- memberikan informasi kepada para pemilik perusahaan, pihak manajemen dan pihak-pihak lainnya mengenai posisi dan kinerja usaha perusahaan yang telah disahkan oleh independen akuntan publik;

penentuan posisi keuangan pada tanggal tertentu untuk kepentingan penggabungan usaha (*merger*), *joint Venture* dan kerjasama dengan perusahaan-perusahaan lain, baik dalam maupun luar negeri.⁹⁷

b. *Due Diligence* yang Dilakukan Oleh Konsultan Hukum Pasar Modal

Due diligence yang dilakukan oleh Konsultan Hukum Pasar Modal sebagai berikut :

- 1) Pemeriksa wajib menggunakan pendekatan pemeriksaan yang pada pokoknya terdiri dari :
 - a) pemeriksaan fisik atau pemeriksaan setempat yaitu pemeriksaan yang dilakukan oleh pemeriksa atas suatu objek yang dilakukan secara langsung dengan melihat dan mengamati objek tersebut untuk meyakini kebenarannya;

⁹⁷ Wawancara dengan Akuntan Pasar Modal

- b) pemeriksaan dokumen yang dilakukan oleh Pemeriksa berdasarkan dokumen yang berkaitan dengan pemeriksaan;
 - c) pemeriksaan yang berdasarkan informasi yaitu pemeriksaan yang dilakukan berdasarkan informasi yang diperoleh pemeriksa.
- 2) Untuk pemeriksaan fisik, maka Pemeriksa harus melihat, meneliti dan menganalisis semua hal yang dipandang perlu untuk mengungkapkan kebenaran objek yang diperiksa. Pemeriksa diwajibkan untuk membuat catatan mengenai hasil penelitiannya yang memuat antara lain jenis aktiva, keadaan dan tempat aktiva yang diteliti.
 - 3) Untuk pemeriksaan dokumen, maka Pemeriksa harus meneliti dan menganalisis semua yang dipandang perlu untuk mengungkapkan keabsahan dokumen dari objek yang diperiksa.
 - 4) Untuk pemeriksaan berdasarkan informasi, maka Pemeriksa harus meneliti dan menganalisis kebenaran informasi tersebut.
 - 5) Bilamana pemeriksaan dilakukan oleh asisten Konsultan Hukum, maka Pemeriksa wajib menyampaikan laporan

kepada Konsultan Hukum yang memberi tugas pemeriksaan dengan melampirkan dokumen yang berkaitan dan catatan penelitian. Konsultan Hukum pemberi tugas wajib mengawasi pelaksanaan tugas oleh Pemeriksa yang diberi tugas dan wajib memeriksa serta menganalisis laporan dari Pemeriksa serta mencocokkannya dengan catatan-catatan yang dibuat Pemeriksa sewaktu melakukan pemeriksaan.

Objek Pemeriksaan Konsultan Hukum Pasar modal yaitu:

- 1) Anggaran Dasar emiten berikut segala perubahannya;
- 2) permodalan dan saham;
- 3) Direksi dan Dewan Komisaris;
- 4) pzin-izin dan persetujuan;
- 5) aset;
- 6) asuransi;
- 7) tenaga kerja;
- 8) penyertaan pada perusahaan lain;
- 9) perjanjian-perjanjian;
- 10) perjanjian-perjanjian dalam rangka emisi efek; dan
- 11) Perkara.⁹⁸

⁹⁸ Wawancara dengan Konsultan Hukum Pasar Modal.

c. *Due Diligence* yang Dilakukan Oleh Penilai Pasar Modal

Due diligence yang dilakukan oleh Penilai Pasar Modal sebagai berikut :

Di dalam melakukan pemeriksaan dan penelitian dalam rangka penawaran umum, Penilai melakukan survey pendahuluan dan rencana penilaian. Kegiatan yang dilakukan antara lain :

- 1) mencari data yang dibutuhkan;
- 2) mencari sumber data;
- 3) kebutuhan tenaga kerja;
- 4) melakukan penjadwalan; dan
- 5) membuat bagan arus penyelesaian.

Penilai juga melakukan pengumpulan data. Setelah melakukan survei pendahuluan dan penyusunan rencana kerja penilaian, si penilai melakukan pengumpulan data-data ke lapangan dan menganalisisnya.

Data yang dicari dan dianalisis adalah :

- 1) Data Umum, meliputi: lokasi dan data ekonomis;
- 2) Data Khusus, yaitu: jenis kekayaan hak milik dan perbandingan.

Lembaga Penilai menggunakan metode pendekatan nilai yang lazim dilakukan, yaitu:

1) Pendekatan Data Pasar (*Market Data Approach*).

Dengan metode ini, nilai properti didasarkan pada perbandingan harga transaksi yang terjadi atas properti yang sama, sejenis atau sebanding dengan yang dinilai, diperoleh dengan mengumpulkan data transaksi ataupun penawaran penjualan di lingkungan sekitar lokasi properti dan data tersebut dianalisis persamaan dan perbedaannya, dengan mempertimbangkan semua faktor relevan yang turut mempengaruhi nilai, lalu dilakukan penyesuaian (*adjustments*) sesuai dengan prosedur *appraisal*.

2) Pendekatan Biaya (*Cost Approach*).

Dengan metode ini, nilai properti didasarkan pada jumlah biaya reproduksi/penggantian baru (*cost of reproduction/replacement new*) atas properti yang sama, sejenis atau sebanding dengan yang di nilai, dikurangi dengan penyusutan sesuai dengan kondisi pengamatan pada saat peninjauan dilakukan.

3) pendekatan Pendapatan (*Income Approach*)

Dengan metode ini, indikasi nilai didasarkan pada pendapatan/penghasilan bersih yang dihasilkan oleh suatu harta kekayaan yaitu penghasilan bruto dikurangi dengan biaya operasi per tahun, dan jumlah ini dikapitalisasi dengan presentase tingkat pendapatan yang berlaku di pasar bebas. Metode ini hanya dilakukan atas harta kekayaan yang menghasilkan (*income producing property*).

Langkah-langkah yang dilakukan dalam penilaian adalah:

- mengarsip data yang terkait dengan aktiva;
- *cross check* aktiva di lapangan;
- membuat laporan-laporan; dan
- memberikan Nilai ⁹⁹

Berdasarkan hasil penelitian ternyata dikalangan Profesi Penunjang Pasar Modal menimbulkan variasi, dimana Notaris tidak melakukan *due diligence* seperti yang dilakukan oleh profesi penunjang yang lain.¹⁰⁰ Notaris tidak melakukan *due diligence* karena semua data yang dibutuhkan oleh Notaris didapatkan dari Konsultan Hukum yang telah melakukan *due diligence*.

⁹⁹ Wawancara dengan Penilai Pasar Modal

¹⁰⁰ Wawancara dengan Notaris Pasar Modal

2. Tanggung Jawab Profesi Penunjang Pasar Modal

a. Tanggung Jawab Akuntan Pasar Modal

Tanggung jawab Akuntan sifatnya terbatas, karena pada prinsipnya hanya mempunyai tanggung jawab “berasumsi” atau tanggung jawab “di atas kertas” artinya, tanggung jawab mereka hanya beralaskan asumsi bahwa seluruh dokumen yang tersedia adalah benar. Jika ada dokumen yang dipalsukan sehingga informasi keuangan dan pendapat mengenai kewajaran atas data yang disajikan dalam laporan keuangan yang diberikan adalah salah, maka hal tersebut diluar tanggung jawab Akuntan, yang harus bertanggung jawab adalah pihak yang memalsukan dokumen. Kecuali kesalahan tersebut bersumber dari Akuntan sendiri, maka Akuntan harus bertanggung jawab atas analisis yang diberikannya.

Tanggung jawab Akuntan, tertera pada halaman kedua dari prospektus, yaitu : “Para Penjamin Emisi dan Profesi Penunjang Pasar Modal dalam rangka Penawaran Umum ini bertanggung jawab sepenuhnya atas kebenaran semua data dan kejujuran pendapat yang disajikan dalam prospektus ini sesuai dengan bidang tugasnya masing-masing berdasarkan ketentuan

yang berlaku serta kode etik dan standar profesinya masing-masing”.

Tanggung jawab Akuntan Pasar Modal berdasarkan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan Kode Etik Akuntan Indonesia, Pasal 5, 6 dan 7, yang berbunyi:

Pasal 5 :

Sebagai seorang warga negara yang bertanggung jawab, setiap anggota wajib menjunjung tinggi tanggung jawab moral, tanggung jawab sosial dan tanggung jawab profesional.

Pasal 6 :

Setiap anggota harus menjaga kerahasiaan informasi yang diperoleh selama pekerjaannya, dan tidak boleh terlibat dalam pengungkapan fakta atau informasi tersebut, bila tidak memperoleh izin khusus, kecuali bila dikehendaki oleh hukum atau negara atau profesinya. Ia tidak boleh menggunakan untuk keuntungan sendiri atau untuk keuntungan pihak ketiga, suatu pengetahuan atau informasi yang diperolehnya dari pelaksanaan tugasnya.

Pasal 7 :

Setiap anggota harus bisa mempertanggungjawabkan mutu hasil pekerjaannya. Karena ia tidak dibenarkan bila pada saat yang bersamaan, terlibat dalam usaha atau pekerjaan yang dapat menyebabkan penyimpangan dan objektivitas atau yang tidak konsisten dengan pekerjaannya.

b. Tanggung Jawab Konsultan Hukum Pasar Modal

Tanggung jawab Konsultan Hukum sifatnya terbatas, karena pada prinsipnya hanya mempunyai tanggung jawab “berasumsi” atau tanggung jawab “di atas kertas” artinya, tanggung jawab mereka hanya beralaskan asumsi bahwa seluruh dokumen yang tersedia adalah benar. Jika ada dokumen yang dipalsukan sehingga pendapat hukum yang diberikan adalah salah, maka hal tersebut diluar tanggung jawab Konsultan Hukum, yang harus bertanggung jawab adalah pihak yang memalsukan dokumen. Kecuali kesalahan itu bersumber dari Konsultan Hukum sendiri, maka Konsultan Hukum harus bertanggung jawab atas pendapat hukum yang diberikannya.

Tanggung jawab Konsultan Hukum, tertera pada halaman kedua dari prospektus, yaitu: “Para Penjamin Emisi dan Profesi Penunjang Pasar Modal dalam rangka Penawaran Umum ini bertanggung jawab sepenuhnya atas kebenaran semua data dan kejujuran pendapat yang disajikan dalam prospektus ini sesuai dengan bidang tugasnya masing-masing berdasarkan ketentuan yang berlaku serta kode etik dan standar profesinya masing-masing”.

Tanggung jawab Konsultan Hukum berdasarkan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan Konsultan Hukum yang tergabung dalam Himpunan Konsultan Hukum Pasar Modal telah merumuskan dan memberlakukan kode etik.

Kode Etik Konsultan Hukum Pasar Modal adalah Prasetia Penasihat/Konsultan Hukum yang merupakan pola sikap dan perilaku serta sarana pembinaan dan pengawasan untuk meningkatkan mutu Konsultan Hukum Pasar Modal dalam melaksanakan tugas dan pengabdianya selaku Penasihat dan Konsultan dalam bidang hukum di lingkungan Pasar Modal yang wajib dijunjung tinggi dan ditaati oleh setiap Penasihat/Konsultan Hukum Pasar Modal.

Ketentuan tersebut termaktub dalam Pasal 1 angka 1 Kode Etik Himpunan Konsultan Hukum Pasar Modal (HKHPM), yang berbunyi :

“Kode Etik Konsultan Hukum Pasar Modal adalah prasetia Penasehat/Konsultan Hukum yang merupakan pola sikap dan perilaku serta pembinaan dan pengawasan untuk meningkatkan mutu Penasihat/Konsultan Hukum Pasar Modal dalam melaksanakan tugas dan pengabdianya selaku Penasihat dan Konsultan dalam bidang hukum di lingkungan Pasar Modal yang wajib dijunjung tinggi dan ditaati oleh setiap Penasehat/Konsultan Hukum Pasar Modal.”

c. Tanggung Jawab Penilai Pasar Modal

Tanggung jawab Penilai sifatnya terbatas, karena pada prinsipnya hanya mempunyai tanggung jawab “berasumsi” atau tanggung jawab “di atas kertas” artinya, tanggung jawab mereka hanya beralaskan asumsi bahwa seluruh dokumen yang tersedia adalah benar. Jika ada dokumen yang dipalsukan sehingga penilaian yang diberikan adalah salah, maka hal tersebut diluar tanggung jawab Penilai, yang harus bertanggung jawab adalah pihak yang memalsukan dokumen. Kecuali kesalahan itu bersumber dari Penilai sendiri, maka Penilai harus bertanggung jawab atas hasil penilaian yang diberikannya.

Tanggung jawab Penilai, tertera pada halaman kedua dari prospektus, yaitu : “Para penjamin emisi dan Profesi Penunjang Pasar Modal dalam rangka Penawaran Umum ini bertanggung jawab sepenuhnya atas kebenaran semua data dan kejujuran pendapat yang disajikan dalam prospektus ini sesuai dengan bidang tugasnya masing-masing berdasarkan ketentuan yang berlaku serta kode etik dan standar profesinya masing-masing.”

Tanggung jawab Penilai juga berdasarkan Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal dan Kode Etik Penilai yang dikeluarkan Oleh GAPPI (Gabungan Perusahaan Penilai Indonesia).

d. Tanggung Jawab Notaris Pasar Modal

Tanggung jawab Notaris sifatnya terbatas, karena pada prinsipnya hanya mempunyai tanggung jawab “di atas kertas” artinya, tanggung jawab mereka hanya beralaskan asumsi bahwa seluruh dokumen yang tersedia adalah benar. Jika ada dokumen yang dipalsukan sehingga Akta atau perjanjian-perjanjian yang dibuat adalah salah, maka hal tersebut diluar tanggung jawab Notaris, yang harus bertanggung jawab adalah pihak yang memalsukan dokumen. Kecuali kesalahan itu bersumber dari Notaris sendiri, maka Notaris harus bertanggung jawab atas akta serta perjanjian-perjanjian yang dibuatnya.

Tanggung jawab Notaris juga tertera pada halaman kedua dari prospektus, yaitu : “Para Penjamin Emisi dan Profesi Penunjang Pasar Modal dalam rangka Penawaran Umum ini bertanggung jawab sepenuhnya atas kebenaran semua data dan kejujuran pendapat yang disajikan dalam prospektus ini sesuai dengan bidang tugasnya masing-masing berdasarkan ketentuan yang berlaku serta kode etik dan standar profesinya masing-masing”.

Tanggung jawab Notaris juga berdasarkan Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal dan Kode Etik Notaris Indonesia

Pasal 1 Kode Etik Notaris (KEN) merupakan tentang

kepribadian dan martabat yang menyatakan bahwa dalam

melaaksanakan tugasnya Notaris diwajibkan senantiasa

menjunjung tinggi hukum dan asas negara serta bertindak sesuai

dengan makna sumpah jabatannya, disamping adanya keharusan

untuk mengutamakan pengabdianya kepada kepentingan

masyarakat dan negara. Selain itu, Notaris wajib menjunjung

tinggi martabat jabatan Notaris dalam kehidupan sehari-hari.

Oleh sebab itu Notaris tidak dibenarkan melakukan hal-hal

dan/atau tindakan-tindakan yang tidak sesuai dengan martabat

kehormatan jabatan Notaris.

3. Hambatan dalam Melakukan *Due Diligence*

Hambatan-hambatan yang dihadapi oleh Profesi Penunjang

Pasar Modal dalam melakukan *due diligence* terbagi dua, yaitu

hambatan intern dan hambatan ekstern.

a. Hambatan Intern Dalam Melakukan *Due Diligence*

Hambatan yang dihadapi oleh Profesi Penunjang Pasar Modal dalam melakukan *due diligence*, dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 5
Hambatan Intern Dalam Melakukan *Due Diligence*

Profesi Penunjang Pasar Modal	Hambatan
Akuntan	Masih kurangnya tenaga-tenaga ahli yang profesional di bidang keuangan untuk mengaudit data keuangan bagi perusahaan yang akan melakukan penawaran umum.
Konsultan Hukum	- Kurangnya Sumber Daya Manusia yang mempunyai keahlian khusus untuk melakukan <i>due diligence</i> dalam rangka penawaran umum. Kurangnya pelatihan-pelatihan yang diadakan oleh Himpunan Konsultan Hukum Pasar Modal, guna menambah keahlian dan keterampilan bagi Konsultan Hukum Pasar Modal.
Penilai	Kurangnya pelatihan-pelatihan khusus dari BAPEPAM dan Gabungan Perusahaan Penilai Indonesia.
Notaris	Tidak Ada ¹⁰¹

Sumber : Wawancara dengan Profesi Penunjang Pasar Modal.

¹⁰¹ Wawancara dengan Notaris Pasar Modal.

b. Hambatan Ekstern Dalam Melakukan *Due Diligence*

Hambatan yang dihadapi oleh Profesi Penunjang Pasar Modal dalam melakukan *due diligence*, dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 6
Hambatan Ekstern Dalam Melakukan *Due Diligence*

Profesi Penunjang Pasar Modal	Hambatan
Akuntan	Perusahaan yang akan melakukan penawaran umum belum mempersiapkan dengan baik administrasi dan sarana pendukung pada saat perusahaan tersebut akan melakukan penawaran umum sebagaimana disyaratkan oleh BAPEPAM. ¹⁰²
Konsultan Hukum	Kesulitan melacak pemegang saham, penyetoran saham, peralihan saham, bila Perusahaan yang diteliti dan diperiksa tersebut berdirinya sudah lama. Sehingga tidak ada bukti-bukti peralihan saham. ¹⁰³
Penilai	Kesulitan yang dihadapi, bila dokumentasi dari perusahaan yang akan melakukan penawaran umum tidak lengkap. ¹⁰⁴
Notaris	Tidak Ada ¹⁰⁵

¹⁰² Wawancara dengan Akuntan Pasar Modal.

¹⁰³ Wawancara dengan Konsultan Hukum Pasar Modal

¹⁰⁴ Wawancara dengan Penilai Pasar Modal.

¹⁰⁵ Wawancara dengan Notaris Pasar Modal.

B. PEMBAHASAN

1. *Due Diligence* yang Dilakukan Oleh Profesi Penunjang Pasar Modal

Pasar Modal Indonesia dapat berkembang dengan pesat, sangat ditunjang oleh adanya peran dari Profesi Penunjang Pasar Modal. Profesi Penunjang Pasar Modal adalah lembaga profesi yang karena fungsinya dapat memberikan pemeriksaan, penilaian atau nasihat-nasihat kepada pelaku Pasar modal.

Kegiatan Profesi Penunjang Pasar Modal dilakukan oleh (lihat Pasal 56 PP No. 45 Tahun 1995 Tentang Penyelenggaraan Kegiatan Di Bidang Pasar Modal) :

- a. Akuntan;
- b. Konsultan Hukum;
- c. Penilai; dan
- d. Notaris.

Tidak semua pihak yang berfungsi sebagaimana profesi tersebut di atas dapat menjadi Profesi Penunjang Pasar Modal. Agar dapat menjadi Profesi Penunjang Pasar Modal, maka pihak-pihak yang menyangkut profesi-profesi tersebut di atas, haruslah mendaftarkan diri di BAPEPAM. Hal tersebut sebagaimana diatur dalam ketentuan Pasal 64 ayat 2 Undang-Undang No 8 Tahun 1995

Tentang Pasar Modal Jo. Pasal 56 PP No 45 Tahun 1995 Tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal yang menentukan bahwa : “Profesi Penunjang Pasar Modal hanya dapat menjalankan usahanya di bidang Pasar Modal setelah terdaftar di BAPEPAM”.

Disamping itu Profesi Penunjang Pasar Modal tersebut sebelum dapat melakukan kegiatan usahanya, wajib memenuhi persyaratan dan tata cara pendaftaran, antara lain menentukan : ¹⁰⁶

- a. persyaratan sarana dan prasarana;
- b. persyaratan kualifikasi pendidikan;
- c. persyaratan izin profesi yang memerlukan izin dari instansi yang berwenang (dalam hal ini adalah BAPEPAM); dan
- d. tata cara pengajuan permohonan pendaftaran.

Ketentuan mengenai persyaratan sebagai Profesi Penunjang Pasar Modal tersebut, lebih lanjut dipertegas di dalam ketentuan Pasal 57 ayat 2 Peraturan Pemerintah No. 45 Tahun 1995 Tentang Penyelenggaraan Di Bidang Pasar Modal, yang menentukan bahwa :

- (1) Permohonan untuk terdaftar sebagai profesi penunjang pasar modal diajukan kepada Bapepam, dengan menggunakan formulir yang bentuk dan isinya ditetapkan oleh Bapepam.
- (2) Pihak yang mengajukan permohonan sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) wajib memenuhi persyaratan sebagai berikut :

¹⁰⁶ Munir Fuady, *Pasar Modal Modern*, Buku Kesatu, (Bandung : PT. Citra Aditya Bakti, 2001), hlm. 343.

- a. tidak pernah melakukan perbuatan tercela dan dihukum karena terbukti melakukan tindak pidana di bidang keuangan;
- b. memiliki akhlak dan moral yang baik;
- c. memiliki keahlian di bidang pasar modal.

Persyaratan untuk masing-masing Profesi Penunjang Pasar Modal lebih lanjut diperinci di dalam keputusan Ketua BAPEPAM No. KEP-37/PM/1996 tentang Pendaftaran Profesi Penunjang Pasar Modal.

Dalam rangka melaksanakan tugasnya di dalam kegiatan Pasar Modal, maka setiap Profesi Penunjang Pasar Modal wajib melakukan hal-hal sebagai berikut:

- 1) Adanya kewajiban untuk mentaati kode etik dan standar profesi yang ditetapkan oleh asosiasi profesi masing-masing, sebagaimana ditentukan di dalam Pasal 66 Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal. Kode etik dan standar profesi ini dimaksudkan sebagai suatu standar pemenuhan kualitas minimal jasa yang diberikan kepada kliennya, dan merupakan suatu kewajiban bagi setiap Profesi Penunjang Pasar Modal untuk mentaatinya. Berkenaan dengan hal tersebut, Konsultan Hukum terwadahi dalam asosiasi profesinya yang disebut HKHPM, Notaris terwadahi dalam asosiasi profesi INI,

Akuntan terwadahi dalam asosiasi profesi IAI sedangkan Perusahaan Penilai terwadahi dalam asosiasi profesi GAPPI.

Pada umumnya standar Profesi Penunjang Pasar Modal memiliki tiga unsur utama yaitu:¹⁰⁷

- a) adanya integritas, yaitu yang bersangkutan menjalankan usahanya dengan integritas yang tinggi;
- b) adanya keharusan bersikap hati-hati dan teliti, serta memiliki tanggung jawab penuh sesuai dengan keahliannya (*duty skill of care*); dan
- c) memegang prinsip *know your costumer* atau mengetahui latar belakang klien atau nasabahnya yang berinvestasi.

Dengan demikian kode etik standar profesi dari setiap Profesi Penunjang Pasar Modal, harus dijaga seketat mungkin di dalam kegiatan Pasar Modal. Hal tersebut dimaksudkan agar supaya tidak pernah terjadi kompromi atau kolusi antara Profesi Penunjang Pasar Modal dengan Emiten.

- 2) Adanya kewajiban untuk memberikan pendapat dan penilaian yang independen, sebagaimana ditentukan di dalam Pasal 67 Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.

¹⁰⁷ Charles F. Hemphill & Judi a. Long, *Basic Business Law*, P. Prentice Hallm, New Jersey, USA, 1994, hlm. 157.

Hal tersebut dimaksudkan agar supaya pendapat dan penilaian yang diberikan oleh Profesi Penunjang Pasar Modal dilakukan secara profesional dan bebas dari pengaruh pihak yang memberikan tugas, sehingga pendapat atau penilaian yang diberikan objektif dan wajar, serta harus menghindari benturan kepentingan (*conflic of interest*), yang mempengaruhi kebebasan dan independen. Hal tersebut berakibat adanya larangan bagi Konsultan Hukum Pasar Modal, antara lain memberikan jasa-jasa bagi emiten yang terafiliasi, membuat perjanjian bagi kepentingan dalam efek atau bagian dari laba Emiten.¹⁰⁸ Adapun yang dimaksud dengan pihak terafiliasi adalah (Pasal 1 angka 1 Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal):

- a) hubungan keluarga karena perkawinan dan keturunan sampai derajat kedua, baik secara horizontal maupun vertikal;
- b) hubungan antara pihak dengan pegawai, direktur, atau komisaris dari pihak tersebut;
- c) hubungan antara 2 perusahaan dimana terdapat satu atau lebih anggota direksi atau dewan komisaris yang sama;

¹⁰⁸ Tuti Hadiputranto, Peranan Tanggung Jawab Profesi Penunjang Dalam Rangka Disclosure Obligation, Makalah, FHUI, Jakarta, 1994, hlm. 17.

- d) hubungan antara perusahaan dengan pihak, baik langsung maupun tidak langsung, mengendalikan atau dikendalikan oleh perusahaan tersebut;
- e) hubungan antara 2 perusahaan yang dikendalikan baik langsung maupun tidak langsung, oleh pihak yang sama; dan
- f) hubungan antara perusahaan dan pemegang saham utama.

Dengan demikian dituntut adanya kejujuran dari setiap Profesi Penunjang Pasar Modal untuk benar-benar berpraktek secara independen, dan diharapkan tidak menjadi kepanjangan tangan dari Emiten. Hal tersebut dimungkinkan karena adanya tendensi untuk membuat suatu jasa pelayanan profesional dalam bisnis Pasar Modal, yang keberadaan dalam satu atap, dimana melibatkan Emiten sebagai pemilik modalnya. Untuk itu setiap Profesi Penunjang Pasar Modal dalam rangka menjalankan tugasnya dituntut untuk mengkaji dan mempelajari semua dokumen dari cara Emiten, bukan sekedar percaya kepada keterangan informasi yang diberikan oleh direksi dan atau komisaris, yang biasanya hanya berupa foto copi dokumen.

3) Adanya kewajiban dalam melakukan *due diligence*. *Due diligence* merupakan kewajiban mutlak bagi pihak yang berkepentingan. Dalam hal ini Profesi Penunjang Pasar Modal, untuk memverifikasikan keakuratan dari prinsip keterbukaan yang berhubungan dengan sekuritas perusahaan dan merupakan standar untuk penyelidikan dan penelitian yang merupakan bagian dari proses *go public*.¹⁰⁹

Tujuan utama adanya kewajiban *due diligence* adalah :

- a) untuk memastikan bahwa perusahaan itu telah lulus dan telah memenuhi persyaratan untuk dapat menawarkan efeknya;
- b) merupakan persiapan untuk melakukan pembelaan diri bagi setiap Profesi Penunjang Pasar Modal apabila terjadi tuntutan atau gugatan dari pihak-pihak yang dirugikan dalam rangka penawaran umum efek tersebut.

Hal ini sejalan dengan ketentuan di dalam penjelasan Pasal 80 Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, yang menentukan diantaranya sebagai berikut :

“Profesi penunjang pasar modal tidak dapat dituntut ganti rugi atas kerugian yang diderita oleh pemodal apabila telah melakukan langkah-langkah konkrit yang diperlukan untuk memastikan kebenaran dari

¹⁰⁹ Asril sitompul, Op. cit hlm.25.

pernyataan atau keterangan yang diungkapkan dalam pernyataan pendaftaran”.

Di dalam pelaksanaan *due diligence* dituntut untuk menerapkan prinsip keterbukaan. Prinsip keterbukaan ini terpusat pada penyampaian informasi penawaran saham melalui prospektus. Pengaturan hukum mengenai prospektus dikatakan bahwa Prospektus dilarang memuat keterangan yang tidak benar tentang fakta materiel.¹¹⁰ Namun, masih muncul tuntutan yang berkaitan dengan keakuratan informasi prospektus.

Berikut ini contoh kasus PT. Bhuwanatala Indah Permai Tbk :¹¹¹

Berkaitan dengan pemeriksaan kasus PT. Bhuwanatala Indah Permai Tbk, diperoleh beberapa temuan sebagai berikut :

- a. Prospektus Penawaran Umum Terbatas III (PUT III) PT. Bhuwanatala Indah Permai Tbk, April 1998 tidak memuat keterangan lengkap tentang informasi atau fakta material berupa informasi mengenai cara pembayaran atas transaksi pengambilalihan saham PT. Darma Satelit Town (DST).
- b. Bahwa informasi tersebut merupakan informasi material yang penting diketahui pemodal dalam mengambil keputusan investasinya sehingga harus dimuat dalam Prospektus PUT III Perseroan sesuai Pasal 78 ayat (1) Undang-Undang No.8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.

Berdasarkan hal-hal tersebut di atas, BAPEPAM menetapkan sanksi administratif dan mewajibkan Perseroan serta manajemen Perseroan untuk melakukan hal-hal sebagai berikut :

- (1) Direksi dan Komisaris Perseroan dikenakan kewajiban membayar ke Kas Negara sebesar Rp. 500.000.000,- (lima ratus juta rupiah).

¹¹⁰ Munir Fuady, Op cit, hlm. 260.

¹¹¹ Siaran Pers Badan Pengawas Pasar Modal 31 Oktober 2000.

- (2) Perseroan pada Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) berikutnya, diwajibkan mencantumkan dalam salah satu agendanya pemberitahuan dan penjelasan manajemen Perseroan kepada pemegang saham independen yang berkaitan dengan transaksi pengambilalihan saham DST.
- (3) Perseroan diwajibkan mengambil langkah-langkah tertentu berkenaan dengan rencana penggunaan dana hasil PUT III, sehingga kepemilikan seluruh saham perseroan di DST dapat terealisasi dalam waktu paling lambat 12 bulan sejak ditandatanganinya surat Ketua BAPEPAM.
- (4) Perseroan diperintahkan untuk menanggung seluruh biaya registrasi saham Perseroan yang dimiliki oleh pemegang saham publik yang tidak mempunyai benturan kepentingan dalam rangka implementasi perdagangan saham tanpa warkat (*scripless trading*).

Alasan tuntutan tersebut didasarkan sulitnya mendapatkan informasi yang mengandung nilai akurat yang tinggi dari prospektus. I Putu Gede Ary Suta saat menjadi Ketua Bapepam mengatakan,¹¹² bahwa investor sebelum mengambil keputusan investasi harus memperhatikan hal-hal yang berkaitan dengan informasi Emiten yang terdapat dalam prospektus. Mengenai hal-hal tersebut adalah :

1. Informasi belum bersifat siap pakai. Dalam banyak hal informasi yang disajikan dalam prospektus merupakan informasi yang masih memerlukan interpretasi dan analisis agar bisa menjadi informasi yang dapat dipakai sebagai dasar pengambilan keputusan. Misalnya mengenai laporan keuangan, investor perlu melakukan analisis terhadap laporan

¹¹² I Putu Gede Ary Suta, "Informasi Dalam Penawaran Umum," makalah, Jakarta, 1995, hlm. 8-9.

keuangan dengan menganalisis antar pos-pos dalam laporan keuangan itu sendiri, perkembangan perusahaan dari tahun ke tahun, maupun dengan membandingkan dengan perusahaan sejenis.

2. Informasi banyak bersifat kualitatif. Data yang diungkapkan dalam prospektus banyak yang bersifat kualitatif yang tentunya akan banyak berpengaruh terhadap jalannya usaha perusahaan di masa yang akan datang. Misalnya informasi tentang manajemen perusahaan, rencana-rencana yang akan dilaksanakan perusahaan di masa yang akan datang dan sebagainya. Tentunya dalam mengambil keputusan investasi pemodal diharuskan untuk melakukan pertimbangan tertentu sehingga analisis yang dilakukan lebih menghasilkan kesimpulan yang tepat.
3. Informasi yang bersifat kuantitatif dibuat berdasarkan taksiran. Dalam banyak hal informasi yang bersifat kuantitatif yang diungkapkan dalam prospektus dibuat berdasarkan taksiran atau metode-metode penilaian, sehingga dalam membaca prospektus sangat diperlukan pertimbangan untuk mengambil keputusan, apakah informasi-informasi tersebut relevan dan dapat diandalkan.
4. Informasi yang disajikan banyak bersifat *historica*. Prospektus lebih banyak memuat data dan informasi masa lalu perusahaan daripada mengungkapkan tentang proyeksi perusahaan mendatang. Berdasarkan data historis yang ada pemodal harus membuat perkiraan dan proyeksi tentang kondisi perusahaan di masa mendatang.
5. kondisi makro ekonomi jauh berbeda antara saat prospektus dibuat dengan kondisi sebenarnya yang terjadi setelah *go public*. Perlu dipertimbangkan oleh pemodal mengenai asumsi kondisi makro ekonomi yang perubahannya sangat cepat, sehingga dalam melakukan analisis perlu menganalisis fenomena ekonomi secara global, misalnya mengenai kondisi

moneter, perdagangan, kebijakan-kebijakan negara lain dan sebagainya.¹¹³

Tuntutan atas ketidakakuratan informasi dalam prospektus tidak akan terjadi, bila pembuatan prospektus dilakukan sesuai dengan Pasal 81 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal. Di dalam ayat 1 dinyatakan bahwa :

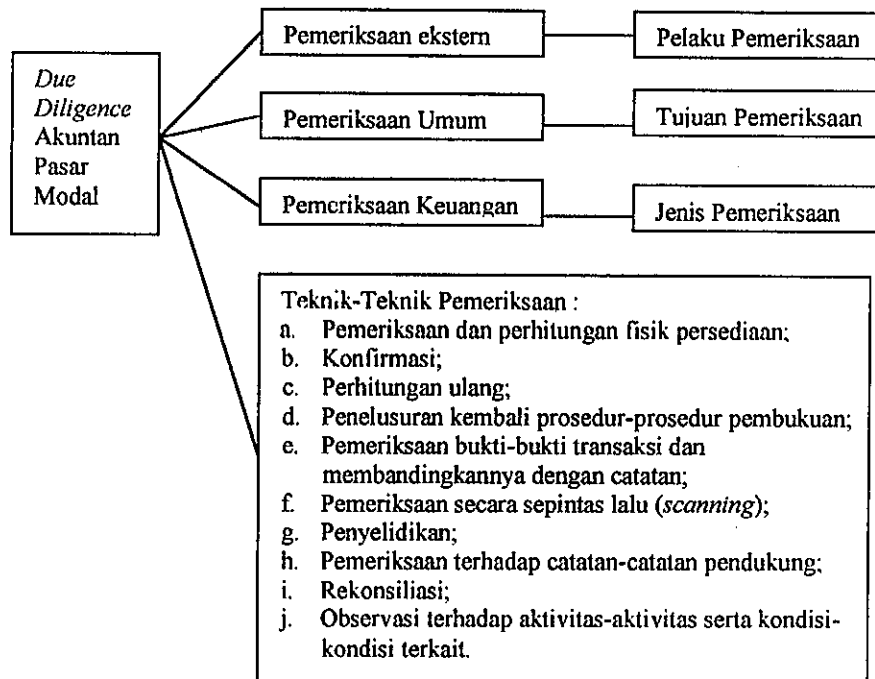
“Setiap pihak yang menawarkan atau menjual Efek dengan menggunakan Prospektus atau dengan cara lain, baik tertulis maupun lisan, yang memuat informasi yang tidak benar tentang Fakta Material atau tidak memuat informasi tentang Fakta Material dan Pihak tersebut mengetahui atau sepatutnya mengetahui mengenai hal tersebut wajib bertanggung jawab atas kerugian yang timbul akibat perbuatan dimaksud”.

a. *Due Diligence* yang dilakukan oleh Akuntan Pasar Modal

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dikemukakan di depan, *due diligence* yang dilakukan oleh Akuntan Pasar Modal dapat penulis perjelas melalui bagan berikut ini :

¹¹³ Ibid.

Bagan 1 *Due Diligence* Akuntan Pasar Modal



Pemeriksaan Akuntan Pasar Modal merupakan pemeriksaan ekstern (*external auditing*), yaitu pemeriksaan terhadap ikhtisar keuangan dari suatu perusahaan atau kesatuan ekonomi yang dilakukan oleh Akuntan yang independen dengan tujuan untuk menyatakan pendapat tentang kewajaran penyajian dan ikhtisar keuangan tersebut.

Laporan Akuntan yang memuat pernyataan pendapat Akuntan pemeriksa berkenaan dengan hasil pemeriksaan umum,

selanjutnya akan dipublikasikan oleh perusahaan atau kesatuan ekonomi yang bersangkutan agar dapat diketahui dan dipergunakan oleh pihak-pihak yang berkepentingan sebagai bahan pertimbangan dalam pembuatan keputusan-keputusan ekonomis yang berhubungan dengan perusahaan.

Akuntan Pasar Modal melakukan penelaahan secara menyeluruh dan mendalam terhadap perusahaan yang akan melakukan penawaran umum dengan cara mengevaluasi secara mendalam aspek-aspek yang berhubungan.

Melakukan *due diligence* atau penelitian yang mendalam terhadap suatu usaha yang mencakup *review* atas laporan keuangan termasuk *review* atas pemanfaatan dana *review* atas neraca keuangan perusahaan termasuk hal-hal penting yang berkaitan dengan aset, liabilitas dan sumber pendapatan.

Pemeriksaan laporan keuangan suatu perusahaan yang dilakukan oleh Akuntan Publik dalam jangka waktu tertentu dengan tujuan untuk menyatakan pendapat apakah posisi keuangan dan hasil usaha perusahaan tersebut telah disajikan secara wajar. Pemeriksaan dilaksanakan sesuai dengan standar akuntansi yang ditetapkan Ikatan Akuntan Indonesia yang mewajibkan Akuntan Publik untuk merencanakan *audit* guna

memperoleh keyakinan yang memadai bahwa laporan keuangan yang diperiksa bebas dari salah saji.

Pemeriksaan di bidang keuangan dilakukan terhadap :

- 1) Laporan keuangan perusahaan.
- 2) Asumsi-asumsi yang mendasari laporan keuangan tersebut.
- 3) Perjanjian-perjanjian pinjaman atau perjanjian sewa (bila ada).
- 4) Stabilitas keuangan perusahaan.
- 5) Evaluasi tentang risiko keuangan.
- 6) Nilai aset perusahaan yang akurat.
- 7) Dana pensiun dan benefit lainnya.
- 8) Alokasi biaya (*cost allocation*).

Menurut R. K. Mautz dan Hussein A. Sharaf dalam bukunya *The Philosophy of Auditing*, terdapat lima konsep dasar di dalam pemeriksaan akuntan.¹¹⁴

a) Pembuktian yang cukup (*evidence*)

Dalam pemeriksaan terhadap ikhtisar keuangan, seorang pemeriksa mendasarkan pada bukti yang menyangkut keberadaan dan keefektifan fungsi kontrol intern, pencatatan, dokumen-dokumen yang disetujui dan sah untuk mendukung pencatatan transaksi-transaksi, dokumen-dokumen dan catatan-catatan resmi, dan bukti yang diperoleh dari berbagai sumber luar. Jadi dasar bagi sejumlah keputusan pemeriksaan harus dibuktikan.

¹¹⁴ Fauzi, *Pedoman dan Prosedur Pemeriksaan Akuntan*, (Surabaya : Indah, 1999), hlm. 25.

b) Pemeriksaan yang hati-hati (*due audit care*)

Dalam pemeriksaan terhadap ikhtisar keuangan, ketidakpastian berkenaan dengan terjadinya suatu peristiwa yang tidak dikehendaki harus dipertimbangkan dalam perencanaan dan pelaksanaan pemeriksaan. Disebabkan oleh sifatnya, tipe transaksi dan catatan akuntansi tertentu adalah lebih rentan terhadap kesalahan-kesalahan dan ketidakberesan dibanding yang lainnya.

c) Penyajian yang wajar (*fair presentation*)

Konsepsi ini berhubungan dengan tiga hal berikut :

- kebenaran akuntansi
- kecukupan pengungkapan
- kewajiban pemeriksaan

d) Independensi (*independence*)

Konsep independensi secara ekstern adalah penting bagi pemeriksa yang memiliki tanggung jawab yang luas terhadap pihak ketiga. Seorang pemeriksa harus bebas dari ikatan atau pengaruh manajemen. Namun sekalipun demikian suatu tingkat independensi diperlukan oleh pemeriksa yang bekerja sebagai karyawan dalam perusahaan atau mereka yang melakukan fungsi-fungsi pemeriksaan bagi kepentingan pemerintah. Agar dapat melakukan pemeriksaan secara memadai, pemeriksa seharusnya tidak dipengaruhi oleh siapapun di dalam unit yang tengah diperiksa.

e) Berbuat sesuai Kode Etik (*ethical conduct*)

Konsepsi dasar pemeriksaan akuntan mencakup ide bahwa pemeriksa harus melaksanakan pekerjaannya dalam kerangka kerja kode etik profesional.

Di dalam melakukan pemeriksaan Akuntan, ada empat prinsip pemeriksaan Akuntan yang harus diperhatikan, antara lain:¹¹⁵

- 1) Prinsip pengungkapan (*disclosure principle*), yaitu suatu prinsip pemeriksaan akuntan yang mengharuskan adanya pengungkapan terhadap data-data penting yang harus diketahui oleh para pemakai informasi. Prinsip ini menghendaki agar seluruh data yang tersembunyi atau fakta yang ditutup-tutupi menjadi terungkap sepenuhnya, sehingga ikhtisar keuangan tidak menyesatkan para pemakainya di dalam pembuatan keputusan;
- 2) Prinsip Konsistensi (*consistency principle*), yaitu suatu prinsip pemeriksaan akuntan yang menghendaki agar penerapan prinsip akuntansi di dalam penyusunan ikhtisar keuangan diselenggarakan secara konsisten dari periode ke periode. Prinsip ini bertujuan agar ikhtisar keuangan yang dihasilkan dapat diperbandingkan antara satu periode dengan periode sebelumnya. Walaupun demikian, prinsip ini tidak menutup kemungkinan terhadap adanya perubahan dari satu prinsip akuntansi ke prinsip akuntansi yang lain;
- 3) Prinsip Materialitas (*materiality principle*) yaitu suatu prinsip pemeriksaan akuntan yang membedakan penting atau tidaknya suatu hal berdasarkan sifat, pengaruh, dan/atau besarnya hal tersebut. Di dalam pemeriksaan akuntan, materialitas adalah penting baik dalam satuan relatif maupun absolut. Prinsip ini merupakan kaidah yang abstrak. Kata *wajar* atau *layak* dalam pendapat Akuntan mengandung arti bahwa penyimpangan yang terjadi di dalam ikhtisar keuangan tidaklah material;

¹¹⁵ Ibid, hlm. 27

- 4) Prinsip Konservatif (*conservative principle*) yaitu suatu prinsip pemeriksaan akuntan yang menghendaki agar pemeriksa menjatuhkan pilihan pada alternatif yang memiliki dampak paling tidak menguntungkan atas kekayaan pemilik, manakala dihadapkan pada keraguan berkenaan dengan penentuan mana dari dua alternatif atau lebih yang harus dipilih. Prinsip ini pada hakikatnya menghendaki agar pemeriksa bersikap hati-hati di dalam melaksanakan tugasnya.

Kegunaan laporan keuangan yang telah di buat antara lain :

- merupakan salah satu persyaratan yang harus dipenuhi perusahaan guna memperoleh kredit dari pihak kreditur;
- merupakan salah satu persyaratan yang ditetapkan oleh BAPEPAM (Badan Pengawas Pasar Modal) bagi perusahaan-perusahaan yang akan melakukan penawaran saham atau Efek kepada masyarakat;
- memberikan informasi kepada para pemilik perusahaan, pihak manajemen dan pihak-pihak lainnya mengenai posisi dan kinerja usaha perusahaan yang telah disahkan oleh independen Akuntan Publik; dan
- menentukan posisi keuangan pada tanggal tertentu untuk kepentingan penggabungan usaha (*merger*), *joint Venture*

dan kerjasama dengan perusahaan-perusahaan lain, baik dalam maupun luar negeri.

Ruang lingkup tugas Akuntan Pasar Modal dalam rangka Penawaran Umum ini adalah untuk melaksanakan audit berdasarkan standar audit yang ditetapkan oleh Ikatan Akuntan Indonesia. Standar tersebut mengharuskan Akuntan Publik merencanakan dan melaksanakan audit agar diperoleh keyakinan yang memadai bahwa laporan keuangan bebas dari salah saji yang material serta bertanggung jawab atas pendapat yang diberikan terhadap laporan keuangan yang diaudit.

Audit yang dilakukan oleh Akuntan Pasar Modal meliputi pemeriksaan atas dasar pengujian bukti-bukti audit yang mendukung jumlah-jumlah dan pengungkapan dalam laporan keuangan. Audit juga meliputi penilaian atas prinsip-prinsip akuntansi yang digunakan dan estimasi signifikan yang dibuat oleh manajemen, serta penilaian terhadap penyajian laporan keuangan secara keseluruhan.

Pasal 69 ayat 1 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal menyatakan : *"Laporan keuangan yang disampaikan kepada Bapepam wajib disusun berdasarkan*

prinsip akuntansi yang berlaku umum.” Penjelasan Pasal 69 ayat 1 tersebut menyebutkan bahwa “prinsip akuntansi yang berlaku umum” adalah standar Akuntansi Keuangan yang ditetapkan oleh Ikatan Akuntan Indonesia dan praktik akuntansi lainnya yang lazim di Pasar Modal.

Peraturan Nomor VIII.G.7 tentang Pedoman Penyajian Laporan Keuangan antara lain menyatakan :

“Hal-hal mengenai bentuk, isi dan pernyataan dalam penyajian laporan keuangan yang tidak diatur dalam peraturan ini, harus mengikuti Standar Akuntansi Keuangan (SAK) yang diterbitkan oleh Ikatan Akuntansi Indonesia (IAI) dan ketentuan akuntansi lainnya yang lazim berlaku di pasar modal.”

Selanjutnya peraturan ini menyatakan :

“Laporan keuangan dalam ketentuan ini adalah sesuai dengan pengertian laporan keuangan yang termuat dalam SAK yang diterbitkan oleh IAI, yaitu meliputi : Neraca, Laporan Laba Rugi, Laporan Saldo Laba, Laporan Arus Kas dan Catatan atas Laporan Keuangan, Laporan lain serta materi penjelasan yang merupakan bagian integral dari laporan keuangan.”

Peraturan standar akuntansi yang berlaku di Pasar Modal tersebut belum cukup untuk mengatur laporan audit atau auditor untuk melaksanakan prinsip keterbukaan di bidang keuangan. Karena disatu sisi, peraturan standar akuntansi tersebut belum menekankan laporan audit dibuat berdasarkan *Professional*

judgement. Disisi lain, peraturan standar akuntansi tersebut menekankan standar akuntansi yang berlaku umum di Pasar Modal. Namun peraturan tersebut tidak menjelaskan standar akuntansi mana yang disebut berlaku umum. Apakah peraturan standar tersebut menunjuk berlakunya standar akuntansi yang ditetapkan dan berlaku di Pasar Modal Internasional.

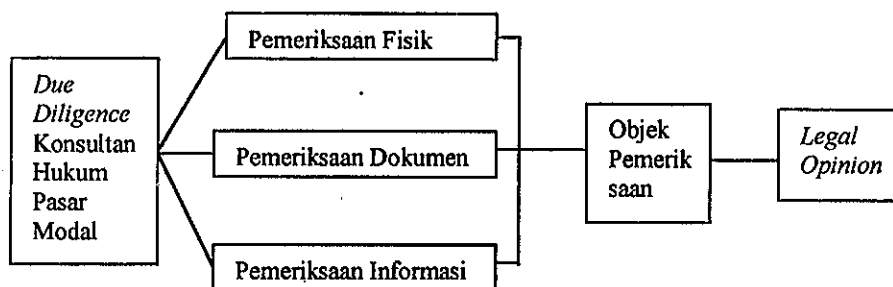
b. *Due Diligence* yang Dilakukan Oleh Konsultan Hukum Pasar Modal

Ruang lingkup tugas Konsultan Hukum selaku Profesi Penunjang dalam rangka Penawaran Umum yaitu melakukan pemeriksaan dari segi hukum, memberikan laporan pemeriksaan dan memberikan pendapat dari segi hukum atas (i) aspek-aspek hukum yang menyangkut Perseroan dan (ii) aspek-aspek hukum dari Penawaran Umum, sesuai dengan standar prosedur dan substansi pemeriksaan dan pemberian pendapat dari segi hukum yang berlaku bagi profesi hukum di bidang Pasar Modal, dan sesuai dengan ketentuan-ketentuan yang berlaku di bidang Pasar Modal. Hasil pemeriksaan dan pendapat dari segi hukum mengungkapkan semua fakta, data, serta informasi penting yang

menyangkut aspek-aspek hukum Perseroan serta Penawaran Umum, sebagaimana diharuskan dalam rangka penerapan prinsip-prinsip keterbukaan informasi dan transparansi yang berhubungan dengan suatu Penawaran Umum.

Due diligence yang dilakukan oleh Konsultan Hukum Pasar Modal dapat penulis sajikan dalam bentuk bagan berikut ini:

Bagan 2
***Due Diligence* Konsultan Hukum Pasar Modal**



Himpunan Konsultan Hukum Pasar Modal mengeluarkan Keputusan HKHPM No. 01/HKH/1995 Tentang Standar Pemeriksaan Hukum. Standar pemeriksaan Hukum dalam Pasar Modal adalah pedoman dasar pelaksanaan tugas Konsultan Hukum secara profesional yang sangat penting artinya bagi

seorang Konsultan Hukum untuk menghasilkan kajian berupa analisis, pendapat dan saran-saran dengan menyajikannya dalam bentuk Laporan Pemeriksaan Hukum.

Laporan tersebut memuat fakta, keterangan dan informasi lainnya mengenai aspek hukum Emiten. Laporan dimaksud kemudian diintisarikan dalam bentuk pendapat hukum Konsultan Hukum. Dalam melaksanakan tugasnya Konsultan Hukum harus memiliki integritas, objektivitas, kemandirian (independensi) dan tunduk kepada Kode Etik Konsultan Hukum sebagaimana ditetapkan dalam Kode Etik Himpunan Konsultan Hukum Pasar Modal.

Tata cara Pemeriksaan yang dilakukan oleh Konsultan Hukum adalah:

- 1) Pemeriksa wajib menggunakan pendekatan pemeriksaan yang pada pokoknya terdiri dari:
 - a) pemeriksaan fisik atau pemeriksaan setempat yaitu pemeriksaan yang dilakukan oleh pemeriksa atas suatu objek yang dilakukan secara langsung dengan melihat dan mengamati objek tersebut untuk meyakini kebenarannya;

- b) pemeriksaan dokumen yang dilakukan oleh Pemeriksa berdasarkan dokumen yang berkaitan dengan pemeriksaan;
 - c) pemeriksaan yang berdasarkan informasi yaitu pemeriksaan yang dilakukan berdasarkan informasi yang diperoleh oleh pemeriksa.
- 2) Untuk pemeriksaan fisik, maka Pemeriksa harus melihat, meneliti dan menganalisis semua hal yang dipandang perlu untuk mengungkapkan kebenaran objek yang diperiksa. Pemeriksa diwajibkan untuk membuat catatan mengenai hasil penelitiannya yang memuat antara lain jenis aktiva, keadaan dan tempat aktiva yang diteliti.
- 3) Untuk pemeriksaan dokumen, maka Pemeriksa harus meneliti dan menganalisis semua yang dipandang perlu untuk mengungkapkan keabsahan dokumen dari objek yang diperiksa.
- 4) Untuk pemeriksaan berdasarkan informasi, maka Pemeriksa harus meneliti dan menganalisis kebenaran informasi tersebut.
- 5) Bilamana pemeriksaan dilakukan oleh asisten Konsultan Hukum, maka Pemeriksa wajib menyampaikan laporan

kepada Konsultan Hukum yang memberi tugas pemeriksaan dengan melampirkan dokumen yang berkaitan dan catatan penelitian. Konsultan Hukum pemberi tugas wajib mengawasi pelaksanaan tugas oleh Pemeriksa yang diberi tugas dan wajib memeriksa dan menganalisis laporan dari Pemeriksa serta mencocokkannya dengan catatan-catatan yang dibuat Pemeriksa sewaktu melakukan pemeriksaan.

Laporan Pemeriksaan yang dibuat oleh Konsultan Hukum Pasar Modal adalah :

1) Tujuan pemeriksaan

Dalam laporan pemeriksaan harus disebutkan tujuan dilakukannya pemeriksaan hukum, misalnya untuk tujuan emisi efek, penggabungan, peleburan dan pengambilalihan.

2) Prinsip keterbukaan

Pemeriksaan hukum dilakukan untuk memenuhi prinsip keterbukaan di Pasar Modal.

3) Landasan Pendapat hukum

Laporan Pemeriksaan Hukum adalah merupakan landasan bagi Konsultan Hukum untuk memberikan Pendapat Hukum (*legal opinion*).

4) Prinsip Materialitas

Pemeriksa perlu memperhatikan hal-hal yang penting dan relevan mengenai obyek yang diperiksa.

- 5) Apabila Emiten telah pernah melakukan emisi efek dan kemudian melakukan emisi efek lagi dengan menunjuk Konsultan Hukum yang berbeda maka Konsultan Hukum terakhir ini wajib memeriksa Emiten secara keseluruhan untuk dapat memberikan Pendapat Hukum tentang Emiten yang dapat ia pertanggungjawabkan.

Hal-hal yang menjadi objek pemeriksaan dan hasilnya diungkapkan oleh Konsultan Hukum dalam rangka laporan Pemeriksaan Hukum adalah sebagai berikut:

- 1) Anggaran Dasar Emiten berikut segala perubahannya.
 - a) Akta pendirian Emiten
 - b) Seluruh perubahan akta pendirian, termasuk antara lain :
 - (1) Rapat-rapat umum para pemegang saham, baik RUPS tahunan maupun RUPS luar biasa, terutama yang berkaitan dengan perubahan atas anggaran dasar Emiten. Perlu diperhatikan apakah RUPS telah diadakan dan dibuat keputusan secara sah, dengan memeriksa apakah persyaratan kuorum dan pemberian suara dalam RUPS tersebut telah

dipenuhi. Untuk kepentingan pemeriksaan hukum perlu adanya koordinasi antara Konsultan Hukum dengan Notaris yang ditunjuk Emiten.

(2) Persyaratan mengenai pengesahan akta pendirian Emiten dan persetujuan atas setiap perubahannya yaitu:

- (a) Surat persetujuan dari Menteri kehakiman Republik Indonesia;
- (b) Pendaftaran di Pengadilan Negeri tempat Emiten berkedudukan;
- (c) Pengumuman dalam Berita Negara.

2) Permodalan dan Saham

- a) jumlah modal dasar, modal ditempatkan dan modal disetor Emiten yang ada pada saat terakhir sebelum emisi, serta perubahan yang dilakukan terhadap hal-hal tersebut dalam rangka emisi;
- b) jenis saham yang dikeluarkan Emiten;
- c) buku daftar saham;
- d) susunan kepemilikan saham pada saat dibuatnya Laporan Pemeriksaan Hukum dengan memeriksa identitas

pemegang saham, jumlah dan jenis saham yang dimiliki serta persentase kepemilikan saham;

e) Riwayat Permodalan dan pemilikan saham :

- (1) tiap-tiap perubahan terhadap modal saham emiten, sejak berdiri hingga saat dibuatnya laporan pemeriksaan hukum, serta apakah perubahan tersebut telah memenuhi persyaratan anggaran dasar dan peraturan perundang-undangan yang berlaku;
- (2) mutasi-mutasi pemilikan saham sejak berdiri hingga saat dibuatnya laporan pemeriksaan hukum;

f) bukti tentang penyeteran modal;

g) pengendalian terhadap Emiten.

3) Direksi dan Dewan Komisaris

- a) keabsahan Direksi dan Dewan Komisaris yang sedang menjabat;
- b) status kewarganegaraan;
- c) keterangan mengenai apakah anggota Direksi dan Dewan Komisaris tersangkut atau tidak dalam perkara : pidana, perdata, perburuhan, arbitrase atau lainnya yang sifatnya material dan mempengaruhi kelangsungan usaha Emiten yang dikeluarkan oleh Badan-badan peradilan atau

instansi terkait dan diperkuat dengan surat pernyataan masing-masing;

4) izin-izin dan persetujuan ;

a) pertama kali yang perlu dilihat aktivitas Emiten dan peraturan yang mengatur aktifitas tersebut dengan tujuan apakah izin atau persetujuan yang diberikan kepada Emiten sudah lengkap atau tidak;

b) izin dan persetujuan oleh instansi yang berwenang yang disyaratkan agar Emiten dapat melakukan kegiatan usahanya, atau untuk memiliki, menguasai, menempati, menggunakan sesuatu, atau mendapatkan hak antara lain:

- (1) Izin usaha;
- (2) Izin Undang-undang gangguan;
- (3) Izin Lokasi;
- (4) Izin Mendirikan Bangunan (IMB);
- (5) Izin Penggunaan Bangunan (IPB);
- (6) Izin untuk pabrik;
- (7) Analisis mengenai Dampak Lingkungan (AMDAL)
yang telah disetujui oleh instansi yang berwenang;
- (8) Izin pengolahan limbah;
- (9) Pendaftaran tentang produk;

(10) Tanda Daftar Perusahaan (TDP) dalam rangka Undang-Undang Wajib Daftar Perusahaan.

c) NPWP dan Nomor Pengusaha Kena Pajak (PKP).

5) Aset.

a) Tanah

Hal-hal yang perlu diperiksa antara lain buku kepemilikan, jenis hak, letak, luas tanah, dan tanggal berakhir hak tersebut.

b) Bangunan-bangunan.

Jika Emiten bergerak di bidang *real estate*, maka pemeriksa harus merinci aset yang masih dikuasai atau dimiliki Emiten.

c) Pemilikan saham pada perusahaan lain yang dibuktikan dengan sertifikat saham atau pencatatan nama Emiten dalam buku daftar pemegang saham atau anggaran dasar perusahaan lain dimaksud.

d) Hak Milik Intelektual (*intellectual property rights*) seperti hak merek, hak cipta dan hak paten.

e) Mesin-mesin dan peralatan serta kendaraan bermotor.

6) Asuransi.

Polis Asuransi :

- a) Jenis asuransi;
- b) Pihak yang terasuransi (tertanggung);
- c) Objek yang diasuransikan;
- d) Jumlah pertanggungan;
- e) Jangka waktu asuransi dan tanggal berakhirnya.

7) Tenaga Kerja

- a) Bukti pendaftaran tenaga kerja perusahaan;
- b) Kesepakatan Kerja Bersama (KKB) atau Peraturan Perusahaan;
- c) Penggunaan tenaga kerja asing;
- d) Jaminan sosial karyawan dan keikutsertaan dalam program Jaminan Sosial Tenaga Kerja (JAMSOSTEK);
- e) Unit Serikat Pekerja Seluruh Indonesia (SPSI) pada Emiten;
- f) Keperasi karyawan;
- g) Program dana pensiun untuk karyawan;
- h) Pemenuhan ketentuan Upah Minimum Regional (UMR);
- i) Izin-izin khusus di bidang ketenagakerjaan (misalnya untuk mempekerjakan karyawan di malam hari).

8) Penyertaan pada perusahaan lain.

- a) Perusahaan dimana Emiten memiliki penyertaan 50%, akan tetapi merupakan pengendali atas perusahaan tersebut maka perlu diteliti mengenai keabsahan penyertaan dimaksud dengan meneliti modal ditempatkan dan disetor serta hal-hal lain yang dianggap perlu.
- b) Dalam hal penyertaan kurang dari 50%, akan tetapi merupakan pengendali atas perusahaan tersebut maka perlu diteliti mengenai keabsahan penyertaan dimaksud dengan meneliti modal ditempatkan dan disetor serta hal-hal lain yang dianggap perlu.

9) Perjanjian-perjanjian.

Perjanjian yang mengikat Emiten, diantaranya:

- a) perjanjian pinjaman (termasuk yang dibuat dalam rangka penerbitan obligasi atau obligasi konversi) berikut perjanjian agunan-agunan terkait. Ungkapkan pula bila ada *negative covenants* (janji untuk tidak melakukan hal-hal tertentu) dan persetujuan dari kreditur
- b) perjanjian kerja sama atau usaha patungan;
- c) perjanjian penggunaan merek;
- d) perjanjian lisensi;
- e) perjanjian distribusi atau keagenan;

- f) perjanjian bantuan teknik;
- g) perjanjian pemasokan bahan baku.

Materi-materi penting dari perjanjian tersebut perlu diungkapkan diantaranya jangka waktu, pembatasan serta biaya-biaya yang wajib dibayar termasuk royalti seperti halnya pada perjanjian bantuan teknik.

10) Perjanjian dalam rangka emisi Efek.

- a) perjanjian penjaminan emisi;
- b) perjanjian dengan agen penjualan;
- c) perjanjian dengan Biro Administrasi Efek;
- d) perjanjian pendahuluan pencatatan Efek;
- e) perjanjian pembelian sisa Efek;
- f) perjanjian perwaliamanatan (untuk obligasi);
- g) perjanjian agen pembayaran (untuk obligasi);
- h) perjanjian agunan atau penanggungan (untuk obligasi).

11) Perkara.

- a) Keterangan dari pengadilan negeri dan badan peradilan lainnya yang mempunyai yurisdiksi atas tempat kedudukan Emiten. Mengenai terlibat tidaknya Emiten, anggota Direksi dan Dewan Komisaris dalam perkara

perdata, pidana, tata usaha negara, perburuhan, arbitrase atau perkara lainnya.

- b) Surat pernyataan dari masing-masing anggota Direksi dan Dewan Komisaris Emiten. Mengenai ketidakterlibatan dalam perkara perdata, pidana, arbitrase, perpajakan, tata usaha negara maupun perburuhan yang mempengaruhi jalannya usaha Emiten;
- c) Jika Emiten, anggota Direksi dan Dewan Komisaris Emiten terlibat dalam perkara maka hal ini perlu diungkapkan dan perlu diberi penilaian mengenai apakah perkara tersebut mempunyai dampak negatif yang material terhadap Emiten atau kegiatan usaha Emiten.

Penyesuaian dengan Keadaan terakhir.

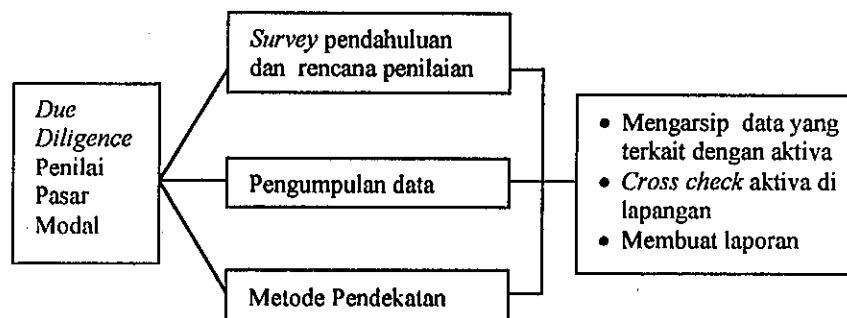
Berhubung Laporan pemeriksaan Hukum dibuat sebelum pernyataan pendaftaran dinyatakan efektif, bilamana terjadi perubahan yang secara material akan mempengaruhi usaha Emiten, maka hal tersebut diungkapkan dalam Laporan Pemeriksaan Hukum Tambahan.

c. *Due Diligence* yang dilakukan oleh Penilai :

Due diligence yang dilakukan oleh Penilai Pasar Modal

dapat dilihat pada bagan berikut :

Bagan 3
***Due Diligence* yang dilakukan Penilai**



Di dalam melakukan pemeriksaan dan penelitian dalam rangka penawaran umum, Penilai melakukan *survey* pendahuluan dan rencana penilaian. Kegiatan yang dilakukan antara lain :

- 1) mencari data yang dibutuhkan;
- 2) mencari sumber data;
- 3) kebutuhan tenaga kerja;
- 4) melakukan penjadwalan; dan
- 5) membuat bagan arus penyelesaian.

Penilai juga melakukan pengumpulan data. Setelah melakukan survei pendahuluan dan penyusunan rencana kerja penilaian, Penilai melakukan pengumpulan data-data ke lapangan dan menganalisisnya.

Data yang dicari dan dianalisis adalah :

- 1) Data Umum, meliputi : lokasi dan data ekonomis;
- 2) Data khusus, yaitu : jenis kekayaan hak milik dan perbandingan.

Lembaga Penilai menggunakan metode pendekatan nilai yang lazim dilakukan, yaitu :

1) Pendekatan Data Pasar (*Market Data Approach*)

Dengan metode ini, nilai properti didasarkan pada perbandingan harga transaksi yang terjadi atas properti yang sama, sejenis atau sebanding dengan yang dinilai yang diperoleh dengan mengumpulkan data transaksi ataupun penawaran penjualan dilingkungan sekitar lokasi properti dan data tersebut dianalisis persamaan dan perbedaannya, dengan mempertimbangkan semua faktor relevan yang turut mempengaruhi nilai, lalu dilakukan penyesuaian (*adjustments*) sesuai dengan prosedur *appraisal*.

2) Pendekatan Biaya (*Cost Approach*)

Dengan metode ini, nilai properti didasarkan pada jumlah biaya reproduksi/penggantian baru (*cost of reproduction/replacement new*) atas properti yang sama, sejenis atau sebanding dengan yang dinilai, dikurangi dengan penyusutan sesuai dengan kondisi pengamatan pada saat peninjauan dilakukan.

3) pendekatan Pendapatan (*Income Approach*)

Dengan metode ini, indikasi nilai didasarkan pada pendapatan/penghasilan bersih yang dihasilkan oleh suatu harta kekayaan yaitu penghasilan bruto dikurangi dengan biaya operasi per tahun, dan jumlah ini dikapitalisasi dengan persentase tingkat pendapatan yang berlaku di pasar bebas. Metode ini hanya dilakukan atas harta kekayaan yang menghasilkan (*income producing property*).

Laporan penilaian menyajikan secara lengkap dan jelas mengenai:

- 1) jenis aset atau usaha yang dinilai;
- 2) tanggal penilaian;
- 3) jenis dan besarnya nilai yang ditentukan;
- 4) metodologi penilaian;

- 5) asumsi dan pembatasan;
- 6) foto dari aset yang dinilai;
- 7) denah dan situasi lokasi.

Lingkup kerja penilai :

- 1) penilaian aktiva, baik berwujud maupun tidak berwujud;
- 2) penilaian usaha dan saham;
- 3) pengelolaan dan properti;
- 4) perantara properti;
- 5) penyusunan studi kelayakan;
- 6) penyusunan studi "*highest and best use*";
- 7) pengawasan proyek;
- 8) perantara investasi.

Ada beberapa tolok ukur yang dipakai untuk menilai seberapa jauh profesionalisme yang dimiliki oleh perusahaan penilai yang bergerak di bidang Pasar Modal, yakni,¹¹⁶

Kemampuannya dalam memberikan informasi kepada masyarakat investor mengenai nilai wajar harta kekayaan perusahaan yang *go public* dan kepatuhan dalam menuruti kode etik dan kebiasaan yang diberlakukan dalam kegiatan profesi Penilai.

¹¹⁶ Marzuki Usman, Singgih Riphath, Syahrir Ika, *Pengetahuan Dasar Pasar Modal*, (Jakarta : Institut Bankir Indonesia, 1997), hlm. 69.

- 1) Mudahnya laporan perusahaan penilai untuk dipahami oleh para investor yang mempunyai tingkat kemampuan analisa yang berbeda, akan memudahkan karena untuk mengetahui keadaan perusahaan yang *go public*. Dengan pengetahuan ini, para investor dapat mengambil keputusan investasi apabila mereka memakai nilai harta kekayaan perusahaan sebagai bahan dasar dalam mengambil keputusan.
- 2) Tunduk pada kode etik profesi yang merupakan pedoman dalam melakukan penilaian. Dengan demikian kode etik merupakan hal mendasar yang harus dimiliki oleh Profesi Penilai. Dengan kode etik ini, Perusahaan Penilai memperoleh petunjuk mengenai hal-hal yang harus dilakukan dalam penilaian dan bagaimana sanksi bagi mereka yang melakukan pelanggaran. Oleh karena itu maka kode etik profesi harus mencerminkan aturan main yang objektif, independen dan komprehensif.

Perusahaan Penilai Pasar Modal mempunyai induk organisasi, yaitu: GAPPI. GAPPI adalah Gabungan Pengusaha Penilai Indonesia, satu-satunya wadah asosiasi Perusahaan Penilai di Indonesia. Didirikan tahun 1980, GAPPI diatur

melalui SK Menteri Perdagangan RI No. 161/Kp/77, tanggal 7 Juni 1980.

Anggota GAPPI adalah Perusahaan Penilai berbentuk badan hukum Perseroan Terbatas (PT) yang telah mendapatkan Surat Ijin Usaha Perusahaan Penilai (SIUPP), yang dikeluarkan oleh Direktur Bina Usaha Dalam Negeri Departemen Perindustrian dan Perdagangan Republik Indonesia dan memenuhi persyaratan administrasi sesuai dengan Anggaran Dasar dan Anggaran Rumah Tangga GAPPI.

GAPPI bertujuan untuk :

- a) membina dan mengembangkan baik kemampuan, kegiatan maupun kepentingan para anggota, agar menjadi Perusahaan Penilai yang bermutu, dan bertanggung jawab, sehingga diharapkan dapat menciptakan serta mengembangkan profesi jasa Penilai yang lebih profesional, objektif dan jujur; dan
- b) melakukan pengawasan dan membina terhadap anggota, agar dalam kegiatannya tidak melakukan penyimpangan Kode etik dan Standar Penilaian, sehingga dapat mengakibatkan kerugian bagi para pengguna jasa, negara dan bangsa.

Peran profesi jasa Penilai adalah sebagai berikut :

- 1) opini seorang Penilai profesional diperlukan dalam menyelesaikan masalah yang berhubungan dengan *real estate* oleh para investor, pengembang dan pemerintah. Investor di sektor apartemen memerlukan pendapat dari Penilai untuk tujuan investasi, alternatif, sumber dana, hambatan dan waktu;
- 2) pengembangan perumahan perlu berkonsultasi dengan Penilai mengenai kelayakan proyek, nilai pasarnya, pemasarannya, serta pengelolaan propertinya yang spesifik untuk daerah tertentu; dan
- 3) di dalam kasus *merger*, akuisisi dan emisi saham, Penilai profesional akan menyajikan nilai usaha atau nilai saham secara independen yang dapat diterima oleh pihak-pihak yang berkepentingan.

2. Tanggung Jawab Profesi Penunjang Pasar Modal

Profesi penunjang pasar modal sebagaimana disebutkan dalam Pasal 64 ayat (1) Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, yaitu :

- a. Akuntan;
- b. Konsultan Hukum;
- c. Penilai; dan
- d. Notaris.

Selain keempat profesi tersebut, pasal dimaksud juga membuka kemungkinan adanya profesi lain untuk memberikan pendapat dan penilaiannya sesuai dengan perkembangan Pasar Modal di kemudian hari. Peran masing-masing profesi dalam industri Efek nasional adalah sangat penting.

Profesi Penunjang Pasar Modal dalam rangka Penawaran Umum menyatakan dengan tegas tidak ada hubungan afiliasi baik secara langsung maupun tidak langsung dengan Perseroan sebagaimana didefinisikan dalam Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

Pasal 80 ayat 1 Undang Undang No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal menyebutkan:

Jika Pernyataan Pendaftaran dalam rangka Penawaran Umum memuat informasi yang tidak benar tentang Fakta Material atau tidak memuat informasi tentang Fakta Material sesuai dengan ketentuan undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya sehingga informasi dimaksud menyesatkan, maka :

- a. Setiap pihak yang menandatangani Pernyataan Pendaftaran;
- b. Direktur dan Komisaris Emiten pada waktu Pernyataan Pendaftaran menjadi efektif;
- c. Penjamin Pelaksana Emisi Efek; dan
- d. Profesi Penunjang Pasar Modal atau pihak lain yang memberikan pendapat atau keterangan dan atas persetujuannya dimuat dalam Pernyataan pendaftaran;

Wajib bertanggung jawab, baik sendiri-sendiri maupun bersama-sama, atas kerugian yang timbul akibat perbuatan dimaksud.

Ayat tersebut di atas adalah penegasan subjek hukum yang dapat dimintakan pertanggung jawabannya dalam hal perbuatan yang tergolong memuat informasi palsu atau tidak benar sehingga menyesatkan investor dalam menentukan keputusan investasi mereka. Perbuatan tersebut dapat berarti, adanya informasi yang sengaja dipalsukan atau direayasa di dalam prospektus oleh Emiten pada saat penawaran umum atau ketika Emiten melakukan transaksi, seperti penggabungan, peleburan atau pengambilalihan, penawaran *right issue*, penawaran tender atau transaksi akuisisi baik eksternal maupun internal.

Ayat tersebut memberikan ruang lingkup yang sangat luas dalam hal tanggung jawab yang dapat dimintakan oleh setiap pihak yang terlibat di dalam proses penawaran umum atau transaksi Emiten lainnya. Tanggung jawab yang besar memang layak untuk dimintakan oleh mereka, mengingat setiap pihak, tidak hanya Direktur atau Komisaris Emiten, namun juga perusahaan efek yang menjadi Penjamin Emisi, Profesi dan Lembaga Penunjang yang ikut terlibat dapat dimintakan tanggung jawab hukum.

Tuntutan hukum investor atas pihak-pihak tersebut erat kaitannya dengan keterlibatan setiap pihak untuk memberikan verifikasi atas kebenaran informasi tersebut. Verifikasi ini menuntut adanya pengetahuan dan kemandirian setiap pihak untuk memberikan penilaian atas kelayakan dari penawaran umum tersebut. Penjamin Emisi adalah pihak yang bertanggung jawab untuk menilai aspek finansial, hukum, organisasi, manajemen serta aspek-aspek lainnya yang derajat kepentingannya telah memenuhi aspek transparansi dan perlindungan investor. Niat emiten serta sasaran dari pada sebuah penawaran umum selayaknya diimbangi dengan prospek dan potensi investasi yang akan dilakukan oleh investor.

Para investor yang memutuskan apakah mereka akan ikut membeli pada saat pasar primer, tentunya mempercayai verifikasi yang diberikan dan disampaikan oleh penjamin emisinya pada saat ada *road show* atau *public expose*. Kepercayaan inilah yang juga menentukan tentang keberhasilan atau ketidak berhasilan pihak-pihak tersebut. Disamping itu juga tugas lainnya yang sangat penting adalah pemeriksaan yang dilakukan oleh profesi penunjang atas aspek keuangan dan hukum.

Akuntan ataupun Konsultan Hukum yang menjadi pihak dalam penawaran umum tersebut haruslah mandiri tidak boleh melakukan pekerjaan tersebut dengan dasar benturan kepentingan ataupun dapat diatur oleh emiten dalam hal verifikasi yang mereka lakukan. Disinilah ketentuan dari pada Pasal 80 ayat 2, yang menegaskan bahwa: "*pihak sebagaimana dimaksud dalam ayat 1 huruf d, hanya bertanggung jawab atas pendapat atau keterangan yang diberikan*".

Sehubungan dengan tuntutan yang dapat diajukan oleh *investor* maka didalam penjelasan dari ayat 2 tersebut diatas disebutkan;

"Tanggung jawab masing-masing profesi penunjang Pasar Modal terbatas pada pendapat atau keterangan yang diberikannya dalam rangka Pernyataan Pendaftaran. Oleh karena itu pemodal hanya dapat menuntut ganti rugi atas kerugian yang timbul akibat dari pendapat atau penilaian yang diberikan oleh profesi penunjang Pasar Modal".

Investor tidak dapat menuntut Profesi Penunjang Pasar Modal, seperti Akuntan atau Konsultan Hukum sepanjang profesi tersebut di dalam menjalankan tugasnya telah mengambil langkah-langkah untuk memastikan:

- pernyataan atau keterangan yang dimuat dalam pernyataan pendaftaran adalah benar;
- tidak ada fakta material yang diketahuinya yang tidak dimuat dalam pernyataan pendaftaran yang diperlukan agar pernyataan pendaftaran tersebut tidak menyesatkan;
- Bagi investor yang ingin melakukan tuntutan maka tuntutan ganti rugi tersebut hanya dapat diajukan dalam jangka waktu lima tahun sejak pernyataan pendaftaran efektif.

Di dalam penawaran umum, Akuntan mempunyai tugas utama untuk melaksanakan audit menurut standar *auditing* yang ditetapkan oleh Ikatan Akuntan Indonesia. Dalam standar tersebut, Akuntan diwajibkan untuk merencanakan dan melaksanakan audit

agar diperoleh keyakinan yang memadai bahwa laporan keuangan bebas dari salah saji yang material. Dalam hal ini, Akuntan bertanggung jawab penuh atas pendapat yang diberikan terhadap laporan yang diauditnya. Audit yang dilakukan Akuntan mencakup pemeriksaan atas dasar pengujian bukti-bukti yang mendukung jumlah-jumlah dan pengungkapan dalam laporan keuangan dan juga penilaian atas prinsip akuntansi yang dipergunakan dan estimasi yang signifikan yang dibuat oleh manajemen perusahaan tentang penilaian terhadap penyajian laporan keuangan secara keseluruhan.

Konsultan Hukum bertugas untuk melakukan pemeriksaan dari segi hukum atas fakta yang ada mengenai perusahaan dan keterangan lain yang berhubungan dengan perusahaan, khususnya yang menyangkut aspek hukum dari perusahaan. Hasil pemeriksaan yang telah dilakukannya dituangkan dalam laporan dari segi hukum yang menjadi bagian dari prospektus perusahaan. Di dalam penawaran umum, tugas Notaris sebagai pejabat umum yang mempunyai wewenang untuk membuat akta otentik antara lain adalah membuat perjanjian-perjanjian seperti perjanjian penjaminan emisi, perjanjian perwaliamanatan, perjanjian agen pembayaran, dan perjanjian pengakuan hutang.

Sedangkan tugas utama Perusahaan Penilai adalah melakukan penilaian dan penentuan nilai pasar wajar atas aktiva perseroan dan anak perusahaan (jika ada).

Masalah tanggung jawab, penulis berpendapat bahwa, bila profesi penunjang tersebut di atas melakukan kesalahan dalam memberikan informasi karena perbuatan dan kelalaiannya, maka Profesi Penunjang tersebut telah melanggar Pasal 1366 KUH Perdata. Hal ini senada dengan pendapat yang diungkapkan oleh Darwan Prinst.¹¹⁷

Pasal 1366 KUH Perdata menentukan, bahwa tanggung jawab seseorang itu tidak hanya terhadap kerugian yang disebabkan perbuatannya, tetapi juga akibat kelalaian atau kurang hati-hatiannya.

Pasal tersebut di atas merupakan dasar dan prinsip untuk tanggung jawab. Namun dalam hal ini Profesi Penunjang Pasar Modal yang bekerja secara profesional mempunyai kode etik tersendiri yang juga mengatur masalah tanggung jawab.

Sebagai suatu profesi, maka dalam melakukan tugasnya tersebut di atas selain harus tunduk pada peraturan perundang-undangan yang berlaku, juga harus menjunjung tinggi dan

¹¹⁷ Darwan Prinst, *Strategi dan menangani Gugatan Perdata*, (Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 2002), hlm 79

mematuhi etika profesi masing-masing. Berikut ini akan dibahas etika profesi masing-masing :

a. Akuntan

1) Etika Profesi

Sebagaimana telah dijelaskan di atas, Akuntan berperan dalam mengungkapkan informasi keuangan perusahaan dan memberikan pendapat mengenai kewajaran atas data yang disajikan dalam laporan keuangan. Dalam melaksanakan perannya tersebut, Akuntan harus memperhatikan prinsip Akuntansi yang berlaku umum, dalam hal ini adalah Standar Akuntansi Keuangan yang ditetapkan oleh Ikatan Akuntan Indonesia dan praktik akuntansi lainnya yang lazim berlaku di Pasar Modal. Sebagaimana layaknya profesi yang lain, profesi Akuntan terikat pula pada ketentuan khusus yang hanya berlaku dalam lingkup profesinya dan mengandung sanksi yang mengarah pada diri pribadi dan moral, yang dikenal dengan sebutan “etik”. Etik merupakan suatu prinsip moral dan perbuatan yang menjadi landasan bertindak seseorang sehingga apa yang dilakukan dipandang oleh masyarakat sebagai

perbuatan yang terpuji dan meningkatkan martabat dan kehormatan seseorang dan juga profesinya.¹¹⁸

Seringkali terdapat kesesatan dalam memilah antara etik dan hukum. Untuk itu perlu dikemukakan persamaan dan perbedaannya. Persamaannya adalah keduanya merupakan norma yang mengatur perilaku manusia dalam kehidupan bersama atau bermasyarakat. Sedangkan perbedaannya, adalah etik yang mengatur perilaku pelaksana profesi dapat dibuat berdasarkan konsensus antara pelaksana profesi, mempunyai kekuatan mengikat untuk satu waktu tertentu dan mengenai satu hal tertentu, sifat sanksi moral dan psikologis, macam sanksi dapat berupa diskreditasi profesi, serta kontrol dan penilaian atas pelaksanaan dilakukan oleh ikatan/organisasi profesi terkait. Sedangkan hukum mengatur perilaku manusia pada umumnya, dibuat oleh lembaga resmi negara yang berwenang bagi setiap orang, mengikat sebagai sesuatu yang wajib secara umum sampai dicabut/diganti dengan yang baru, sifat sanksi berupa derita jasmani/material, macam sanksi dapat berupa pidana

¹¹⁸ Asosiasi Emiten Indonesia, Op.cit, hlm 99.

dan kontrol pelaksanaan dilakukan oleh masyarakat dari lembaga resmi penegak hukum struktural.

Etik yang sudah disepakati bersama oleh suatu anggota profesi disebut sebagai “etika pfofesi”. Etika profesi berhubungan dengan kebebasan, disiplin pribadi dan integritas moral dari orang yang ahli pada satu bidang atau pengetahuan tertentu. Kode Etik Akuntan Indonesia (KEAI) dapat diartikan sebagai suatu sistem prinsip moral dan pelaksanaan aturan yang memberikan pedoman kepada Akuntan dalam berhubungan dengan klien, masyarakat dan Akuntan lain. Disamping itu, kode etik berfungsi pula sebagai suatu alat atau sarana untuk memberikan keyakinan kepada klien pemakai laporan keuangan dan masyarakat pada umumnya tentang kualitas atau mutu jasa yang diberikan oleh Akuntan. Sasaran dan sekaligus dasar pemikiran diciptakannya KEAI adalah untuk menumbuhkan kepercayaan masyarakat terhadap kualitas atau mutu jasa yang diberikan oleh profesi Akuntan tanpa memandang siapakah individu yang melaksanakan.

Sesuai dengan cakupan kode etik, kepribadian seorang anggota profesi Akuntan merupakan keutamaan

dalam menjalankan profesinya. Hal tersebut dapat dicermati dalam Pasal 1 KEAI yang memuat tentang kepribadian seorang anggota harus selalu mempertahankan nama baik profesi dengan menjunjung tinggi etika profesi serta hukum negara tempat ia melaksanakan pekerjaannya.¹¹⁹ Selanjutnya ditegaskan bahwa setiap anggota harus mempertahankan tingkat integritas dan objektivitas yang tinggi dalam melakukan pekerjaannya.

Keutamaan dalam suatu profesi yang berkenaan dengan pelayanan jasa adalah bagaimana seorang yang dipercaya dapat menyimpan rahasia pekerjaannya secara profesional. Misalnya tidak sembarangan menyebarkan informasi tentang keadaan kliennya kepada tiap-tiap orang yang tidak berkepentingan dan tanpa seijin klien. Secara tegas hal tersebut diatur dalam Pasal 6 KEAI yang menyatakan bahwa setiap anggota harus menjaga kerahasiaan informasi yang diperoleh selama melaksanakan pekerjaannya, dan tidak boleh terlibat dalam pengungkapan fakta atau informasi tersebut bila tidak memperoleh izin khusus dari klien yang bersangkutan, kecuali bila

¹¹⁹ As'ad Sungguh, *25 Etika Profesi*, (Jakarta : Sinar Grafika, 2000), hlm. 7.

dikehendaki oleh hukum atau negara atau profesi. Akuntan tidak boleh menggunakan untuk keuntungan sendiri atau untuk kepentingan pihak ketiga, suatu pengetahuan atau informasi yang diperolehnya dari pelaksanaan tugasnya.¹²⁰

Seseorang yang mendapatkan lisensi berkaitan dengan profesi tidak dapat dengan sekehendak hati melakukan pekerjaan yang berkaitan dengan profesinya. Ia harus melakukan pekerjaan sesuai dengan standar profesi dan didasarkan pada prinsip kehati-hatian serta tidak didasarkan pada kesembronoan ataupun kealpaan. Hal tersebut dinyatakan dalam Pasal 7 KEAI yang memuat bahwa setiap anggota harus bisa mempertanggungjawabkan mutu hasil pekerjaannya. Karena itu tidak dibenarkan bila pada saat yang bersamaan, ia terlibat dalam usaha atau pekerjaan yang dapat menyebabkan penyimpangan dari objektivitas atau yang tidak konsisten dengan pekerjaannya.¹²¹

Selain dipersyaratkan kepatuhan terhadap kode etik di atas, khusus profesi Akuntan Publik dituntut untuk dapat bersikap independen, mempunyai integritas dan senantiasa

¹²⁰ Op. cit, hlm. 8.

¹²¹ Ibid.

bersikap objektif dalam melakukan pekerjaannya. Hal tersebut ditekankan dalam Pasal 12 KEAI yang menyatakan bahwa seorang Akuntan Publik harus mempertahankan independensinya. Selanjutnya dipertegas dengan bunyi Pasal 13 KEAI yang menyatakan bahwa seorang Akuntan Publik dalam melaksanakan fungsi laporan pemeriksaan akuntan, haruslah bebas dari setiap kepentingan yang dapat menyebabkan penyimpangan dari independensi dan objektivitas, sehingga ia senantiasa dalam posisi yang memungkinkan untuk dapat menyatakan pendapatnya, Akuntan tanpa terikat satu kepentingan. Bila seorang Akuntan Publik tidak independen maka ia harus menolak untuk menerima atau mengundurkan diri dari penugasan semacam itu. Seorang Akuntan Publik harus menolak atau ia harus mengundurkan diri dari suatu penugasan bilamana ia berada dalam situasi yang sedemikian rupa sehingga hal ini dapat dijadikan alasan oleh orang lain untuk menyangsikan independensi dan objektivitasnya.

Independensi bagi seorang Akuntan Publik merupakan faktor utama yang harus diperhatikan dalam memberikan pelayanan jasa kepada kliennya. Kondisi

tersebut terungkap dalam Pasal 14 KEAI yang menyatakan bahwa seorang Akuntan Publik yang melaksanakan tugas mewakili kliennya harus mempertahankan independensi dengan menjelaskan bahwa ia dalam penugasan mewakili suatu kepentingan khusus kliennya dengan batasan-batasan, wewenang, dan tanggung jawab tertentu.

Akuntan Publik juga tidak diperkenankan melakukan tindakan-tindakan di luar kemampuan dan standar profesi yang telah ditetapkan. Tindakan tersebut dapat dikategorikan sebagai malpraktek atau praktek yang buruk dan menyebabkan kerugian klien. Larangan untuk melakukan tindakan yang mengarah pada malpraktek tercantum dalam Pasal 16 KEAI yang menyatakan bahwa seorang Akuntan Publik tidak dibenarkan mengerjakan penugasan atau menerima pekerjaannya yang tidak dapat diharapkan untuk diselesaikan atau tidak sesuai dengan keahlian profesinya.

Salah satu tuntutan dari etika profesi adalah terciptanya sosok Akuntan Publik yang profesional. Tuntutan sikap tindak yang profesional ditegaskan dalam Pasal 17 KEAI yang menyatakan bahwa seorang Akuntan Publik yang melakukan pemeriksaan, Akuntan harus melaksanakan

pekerjaan profesionalnya sesuai dengan Norma Pemeriksaan Akuntan. Selanjutnya ditegaskan pula bahwa setiap pembubuhan tanda tangan oleh seorang Akuntan Publik yang tidak berkaitan dengan pelaksanaan pemeriksaan Akuntan yang independen sesuai dengan Norma Pemeriksaan Akuntan harus disertai dengan penjelasan yang cukup mengenai untuk apa tanda tangan tersebut dibubuhkan.

Pentaatan etika profesi dan terbentuknya profesionalisme dikalangan Akuntan Publik pada prinsipnya merupakan upaya mendapatkan kepercayaan dari masyarakat, khususnya klien. Dengan kata lain, tindakan ataupun perbuatan Akuntan Publik harus dipertanggungjawabkan kepada klien. Persyaratan tersebut dapat dicermati dari bunyi Pasal 19 KEAI yang menyatakan bahawa setiap Akuntan Publik harus menjaga kerahasiaan informasi yang diperolehnya selama penugasan profesional dan tidak boleh terlibat dalam pengungkapan fakta atau informasi tersebut bila yang bersangkutan tidak memperoleh ijin khusus dari klien yang bersangkutan, dengan pengecualian untuk kepentingan hukum, negara atau profesinya.

Meskipun pengaturan suatu hal tertentu sudah diatur dalam Standar Akuntansi Keuangan sebagaimana telah diuraikan di atas, tetapi apabila belum mencakup hal-hal yang dibutuhkan di Pasar Modal seperti dalam rangka memenuhi asas keterbukaan, Bapepam dapat menetapkan ketentuan mengenai hal tersebut secara khusus untuk melindungi kepentingan publik.

2) Profesi Akuntan di Pasar Modal

Akuntan yang terdaftar di Bapepam memeriksa laporan keuangan Emiten, Bursa Efek, LKP, LPP, dan pihak lain yang melakukan kegiatan di bidang Pasar Modal wajib menyampaikan pemberitahuan yang sifatnya rahasia kepada Bapepam selambat-lambatnya dalam waktu 3 (tiga) hari kerja sejak ditemukannya pelanggaran, hal ini dimaksudkan agar Bapepam dapat mengetahui hal tersebut sedini mungkin dan dapat segera mengambil tindakan yang diperlukan untuk mengurangi atau mencegah kemungkinan kerugian yang lebih besar bagi masyarakat pemodal.

Pemberitahuan yang sifatnya rahasia kepada Bapepam adalah penyampaian informasi secara rahasia tentang adanya pelanggaran yang dilakukan terhadap

ketentuan Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan atau peraturan pelaksanaannya atau hal-hal yang dapat membahayakan keadaan keuangan dimaksud atau kepentingan para nasabahnya. Pemberitahuan dimaksud wajib disampaikan kepada Bapepam secara tertulis.

Dalam kaitannya dengan suatu Penawaran Umum, maka informasi terpenting yang dimuat dalam setiap pernyataan pendaftaran Efek adalah laporan keuangan perusahaan. Akuntan Publik memegang peranan kunci dalam menjamin kewajaran penyajian informasi keuangan.

Apabila terdapat kesalahan dalam angka pemeriksaan oleh Akuntan, hal ini terlebih dahulu perlu dikaji, apakah kesalahan itu merupakan tanggung jawab Akuntan atau tidak. Sepanjang Akuntan telah melakukan pemeriksaan sesuai dengan Standar Akuntansi Keuangan (SAK), maka Akuntan yang bersangkutan tidak dapat dibebankan tanggungjawab atas kesalahan tersebut. Namun apabila dapat dibuktikan bahwa Akuntan tidak melaksanakan pemeriksaan sesuai dengan SAK, maka kalau terjadi kesalahan Akuntan tersebut dapat dimintakan pertanggung-jawabannya.

Pentingnya pertanggungjawaban seorang Akuntan publik yang menjalankan profesinya di pasar modal dipertegas pengaturannya melalui Peraturan Nomor VIII.A.1 tentang pendaftaran Akuntan yang melakukan kegiatan di Pasar Modal. Secara ringkas, angka 1 peraturan VIII.A.1 menyatakan bahwa Akuntan yang melakukan kegiatan di Pasar Modal wajib terlebih dahulu terdaftar di Bapepam.

Konsekuensi terdaftar bagi Akuntan adalah memenuhi persyaratan yang telah ditentukan, antara lain sanggup melakukan pemeriksaan sesuai dengan Standar Profesi Akuntan Publik (SPAP) dan kode etik profesi, serta senantiasa bersikap independen. Disamping itu, Akuntan harus bersedia memberitahu kepada Bapepam tentang ditemukan adanya pelanggaran terhadap peraturan-peraturan perundang-undangan di bidang Pasar Modal serta hal-hal yang menurut Akuntan dapat membahayakan keadaan keuangan perusahaan atau kepentingan nasabahnya. Kesiediaan untuk melakukan tindakan tersebut dinyatakan melalui surat pernyataan sebagaimana diatur dalam Peraturan Nomor X.J.1.

b. Konsultan Hukum

Konsultan Hukum merupakan profesi yang bertugas untuk memberikan dan menandatangani pendapat hukum mengenai emisi dan atau Emiten di Pasar Modal. Peran Konsultan Hukum diperlukan dalam setiap Emisi Efek karena lembaga ini mempunyai fungsi untuk memberikan pendapat dari segi hukum (*legal opinion*) mengenai keadaan Emiten.

Konsultan Hukum yang melakukan kegiatan di bidang Pasar Modal wajib terlebih dahulu terdaftar di Bapepam dan memenuhi persyaratan sebagaimana diatur dalam Peraturan Nomor VIII.B.1 tentang pendaftaran Konsultan Hukum yang melakukan kegiatan di Pasar Modal. Persyaratan yang sangat ditekankan adalah kepribadian yang menyangkut akhlak dan moral yang baik, sebab Pasar Modal adalah lembaga yang berlandaskan pada prinsip kepercayaan. Disamping itu, dipersyaratkan pula untuk melakukan pemeriksaan sesuai dengan standar pemeriksaan hukum dan standar pendapat hukum, kode etik profesi, serta senantiasa bersikap independen.¹²²

¹²² Ibid, hlm. 105.

Sesuai dengan perannya, tanggung jawab Konsultan Hukum adalah sebatas nilai kebenaran atas dokumen-dokumen yang dimiliki perusahaan dari segi hukum, misalnya penelitian atas laporan keuangan yang dibuat oleh Akuntan Publik tidaklah untuk memberikan penilaian tentang proses dan mekanisme kerja Akuntan Publik, tetapi semata-mata dipandang dari sudut yuridis formal mengenai aspek hukum yang terkandung dalam laporan keuangan itu sesuai dengan persyaratan yang ditentukan bagi suatu badan usaha yang akan melakukan emisi.

Selain itu, Konsultan Hukum harus memahami ketentuan mengenai larangan perdagangan orang dalam, manipulasi pasar, penipuan dalam melakukan kegiatan atas Efek, serta ketentuan mengenai transaksi yang mengandung benturan kepentingan dan pengungkapan informasi yang tidak cukup atau menyesatkan. Hal tersebut sangat penting, mengingat Undang Undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal telah menegaskan bahwa terhadap para pelaku Pasar Modal yang melakukan pelanggaran di bidang Pasar Modal akan dikenakan sanksi yang berat, maka Konsultan Hukum wajib membantu kliennya dalam melakukan kegiatannya agar ketentuan Pasar Modal yang berlaku.

Konsultan Hukum yang tergabung dalam Himpunan Konsultan Hukum Pasar Modal telah merumuskan dan memberlakukan kode etik. Kode etik Konsultan Hukum Pasar Modal adalah Prasetia Penasehat/Konsultan Hukum yang merupakan pola sikap dan perilaku serta sarana pembinaan dan pengawasan untuk meningkatkan mutu Penasihat/Konsultan Hukum Pasar Modal dalam melaksanakan tugas dan pengabdianya selaku Penasihat dan Konsultan dalam bidang hukum di lingkungan Pasar Modal yang wajib dijunjung tinggi dan ditaati oleh setiap Penasihat/Konsultan Hukum Pasar Modal. Ketentuan tersebut termaktub dalam Pasal 1 angka 1 Kode Etik Himpunan Konsultan Hukum Pasar Modal (HKHPM).

Kode etik HKHPM bertujuan memberikan landasan bagi Himpunan Konsultan Hukum Pasar Modal dalam memelihara integritas moral, harkat, kewibawaan dan martabat setiap anggotanya sebagai upaya menggalang persatuan para anggota serta menjaga integritas anggota dalam menjalankan profesinya dalam rangka menggalang persatuan para anggota serta menjaga integritas anggota dalam menjalankan profesinya, meningkatkan penguasaan anggota secara proporsional mengenai berbagai aspek Hukum Pasar Modal Indonesia, dan mendukung Pasar

Modal dengan memberikan pelayanan bahwa klien telah memenuhi semua kewajiban terhadapnya termasuk Konsultan Hukum dalam rangka memberi pendapat dari segi hukum (*legal opinion*) untuk keperluan Emiten/pihak lain yang terkait dengan Pasar Modal hendaknya benar-benar memperhatikan serta melaksanakan petunjuk-petunjuk yang telah ditentukan dalam peraturan perundangan Pasar Modal yang sekurang-kurangnya memuat Anggaran Dasar dari Emiten beserta perubahan-perubahannya, izin usaha dan izin lainnya yang wajib dimiliki oleh Emiten.

Konsultan Hukum tidak dibenarkan untuk melalui media massa mencari publisitas bagi dirinya sendiri atau untuk menarik perhatian masyarakat mengenai tindakan-tindakannya sebagai Konsultan Hukum mengenai pekerjaan yang sedang, telah atau akan ditanganinya, kecuali apabila keterangan yang ia berikan itu bertujuan untuk menegakkan prinsip-prinsip hukum dalam lingkungan pasar modal yang wajib diperjuangkan oleh setiap Konsultan Hukum Pasar Modal.

Sebagaimana telah dikemukakan di atas bahwa sifat sanksi kode etik adalah moral dan psikologis, sedangkan macam sanksinya dapat berupa diskreditasi profesi. Adapun kontrol dan

penilaian atas pelaksanaan kode etik tersebut dilakukan oleh ikatan/organisasi profesi terkait. Hal tersebut berlaku pula dalam Pasal 7 ayat 2 kode etik HKHPM yang menyatakan bahwa terhadap pelanggaran atas kode etik dapat dikenakan sanksi sesuai dengan tingkat pelanggarannya oleh Dewan Kehormatan.

c. Perusahaan Penilai

Salah satu tolok ukur yang dipergunakan untuk menilai keadaan perusahaan *go public* adalah dengan mengetahui seberapa jauh nilai harta tetap perusahaan bersangkutan. Neraca juga mencerminkan harta kekayaan perusahaan baik harta tetap maupun aktiva lancar, namun nilainya didasarkan pada nilai buku. Nilai ini kiranya belum mencerminkan nilai harta kekayaan sebagaimana dikehendaki oleh para investor di Pasar Modal. Para investor umumnya menginginkan agar terhadap harta kekayaan perusahaan dilakukan penilaian sedemikian rupa dapat menggunakan metode dan mekanisme pemikiran yang seobjektif mungkin sehingga diperoleh hasil penilaian yang wajar.¹²³

¹²³ Ibid, hlm. 106.

Guna mewujudkan hal tersebut, maka laporan penilaian harus disusun dan dibuat seobjektif mungkin dengan menggunakan prosedur dan tata cara yang telah diakui dan wajib ditaati profesi bersangkutan. Prosedur dan tata cara ini merupakan aturan yang dipersiapkan dan dikeluarkan oleh organisasi profesi bersangkutan dan diperlakukan bagi semua anggota.

1) Umum

kegiatan penilaian dalam satu buku yang diterbitkan oleh Gabungan Perusahaan Penilai Indonesia (GAPPI) diartikan sebagai suatu proses menghitung nilai dari lingkup kepentingan yang luas sebagaimana tersimpul dari beranekaragamnya tujuan-tujuan penilaian yang dilakukan terhadap aktiva tetap yang berwujud, tetapi juga terhadap aktiva yang tidak berwujud. Selengkapanya aktiva yang terhadapnya dapat dilakukan penilaian dapat dibagi ke dalam 3 kelompok besar, yakni :

- a) Aktiva berwujud, yang terdiri dari tanah dan bangunan, pabrik dan mesin-mesin, perabotan dan perlengkapan,

serta pembayaran-pembayaran atas rekening dan benda berwujud lainnya dalam kontrak borongan.

- b) Aktiva tak berwujud, antara lain biaya penelitian dan pengembangan, hak milik intelektual jika dianggap dapat menimbulkan nilai, *goodwill*, dan pembayaran atas benda-benda tak berwujud.
- c) Surat berharga, yang terdiri atas saham, investasi, deposito, dan saham langsung.

Perlu pula diketahui bahwa jasa Penilai tidak hanya digunakan dalam kaitannya dengan proses Emisi di Pasar Modal. Pihak lain juga dapat menggunakan jasa profesi Penilai. Misalnya bagi Pemerintah jasa Penilai dapat dimanfaatkan dalam rangka perhitungan pajak, perhitungan kekayaan pemerintah, kekayaan perusahaan asing yang ada di Indonesia. Sedangkan bagi dunia usaha profesi Penilai sangat dibutuhkan dalam rangka transaksi jual beli, *merger* dan akuisisi perusahaan, hipotik, pengajuan permohonan kredit dari bank, penutupan asuransi, perhitungan penyusutan, dan lain-lain.

Penting dan strategisnya jasa yang diberikan Penilai menuntut profesi tersebut untuk senantiasa meningkatkan

kemampuan, integritas, objektivitas, dan independensi-nya dalam memberikan jasanya kepada masyarakat. Oleh sebab itu, disamping harus dipenuhinya persyaratan kemampuan teknis untuk melakukan profesinya, maka harus ditaati dan dijunjung tinggi pula prinsip-prinsip etika profesi oleh mereka dalam melaksanakan fungsi penilaiannya.

2) Etika Profesi

Berkaitan dengan etika profesi di atas, GAPPI sebagai wadah bernaungnya Perusahaan Penilai telah mengeluarkan kode etik yang wajib dipatuhi profesi tersebut, yang mengatur hal-hal sebagai berikut:

a) Tanggung Jawab Terhadap Integritas Pribadi.

- Penilai harus cukup mempunyai keahlian khusus yang diperlukan untuk melakukan pekerjaan penilaian, seperti yang dikehendaki oleh langganan. Apabila Penilai merasa bahwa keahliannya tidak mencukupi untuk melakukan pekerjaan yang ditugaskan kepadanya, seharusnya Penilai menolak pekerjaan ini.

- Penilai harus selalu berusaha untuk meningkatkan pengetahuan, keahlian dan keterampilannya dalam pekerjaan penilaian.
 - Penilai harus mampu mengekang diri untuk hanya membatasi kepentingannya pada upah jasa yang menjadi haknya. Penilai sekali-kali tidak akan mempunyai kepentingan lain di luar upah yang ditentukan bersama antara Penilai dan langganan.
- b) Tanggung Jawab Terhadap Langganan.
- Tanggung jawab utama dari Penilai terhadap langganannya ialah memberikan penilaian yang lengkap, teliti dan bertanggung jawab tanpa menghiraukan keinginan-keinginan langganan yang sifatnya mengubah hasil penilaian yang objektif. Hubungan antara penilai dan langganan bukanlah hubungan antara pinsipal dengan agen, mengingat akan tanggung jawab Penilai yang lebih luas lagi terhadap masyarakat dan pihak ketiga.
 - Penilai harus merahasiakan hasil penilaiannya kepada pihak manapun. Laporan Penilai adalah hak milik langganan. Oleh karena itu Penilai tidak dapat

menggunakan laporan ini sebagai referensi atas kemampuan pekerjaannya dan tidak dapat mengumumkannya tanpa persetujuan dari langganan.

- Apabila jasa Penilai diperlukan dalam rangka suatu perselisihan, penilai tidak akan menyembunyikan kenyataan-kenyataan, data dan pendapat-pendapat dengan maksud menguntungkan langganannya. Penilai juga tidak akan membesar-besarkan kenyataan, dan atau pendapat-pendapat yang akan menguntungkan langganannya.
- Apabila ada dua pihak minta bantuan jasa Penilai untuk melakukan penilaian pada objek yang sama, Penilai hanya boleh menerima penugasan dari salah satu pihak saja, kecuali apabila kedua belah pihak menyetujui bahwa Penilai bekerja untuk kedua belah pihak.
- Adalah praktek yang baik bahwa hubungan penugasan dari penerimaan penugasan pekerjaan penilaian dituangkan dalam perjanjian secara tertulis dan jelas.

- Penilai harus dapat memberikan penjelasan kepada langganan mengenai luasnya ruang lingkup pekerjaan yang akan dilakukannya sesuai dengan tujuan langganan. Berdasarkan atas hal tersebut, Penilai harus dapat memberikan perkiraan upah jasa yang dikehendakinya.
- Upah jasa semata-mata harus didasarkan atas jumlah jam yang diperlukan untuk melakukan pekerjaan penilaian. Ini tidak mengurangi kemungkinan bahwa penugasan pekerjaan diterima dengan jumlah upah tertentu yang disetujui sebelumnya oleh kedua belah pihak, bila perkiraan besarnya upah ini didasarkan atas perkiraan jumlah jam yang diperlukan dan tarif jam yang lazim berlaku.

c) Tanggung Jawab Terhadap Masyarakat

- Penilai mempunyai tanggung jawab yang mutlak untuk tidak memberikan angka-angka penilaian yang keliru. Angka-angka sebagai hasil pekerjaan penilaiannya dapat keliru dalam dua hal :
 - (1) penilaiannya keliru karena angka-angka yang diperkirakan adalah keliru, yang antara lain

disebabkan karena tidak cermatnya dalam memperkirakan angka-angka yang akan dipakai di dalam penilaiannya dan tidak cermatnya menyaring informasi yang diperolehnya sebagai bahan-bahan penilaian;

(2) penilaiannya keliru karena titik tolak berpikirnya dalam pendekatan persoalan penilaian adalah keliru, sekalipun data, informasi dan angka-angkanya adalah tepat.

- Penilai harus kompeten untuk melakukan pekerjaan-pekerjaan Penilai seperti yang ditawarkan olehnya kepada calon-calon langganan.
- Penilai harus selalu sadar dan oleh karenanya menjunjung tinggi tanggung jawabnya terhadap masyarakat yang telah memberikan kepercayaan kepadanya bahwa dia akan bertindak jujur dan objektif dalam melakukan profesinya.
- Apabila langganan menggunakan laporan penilaian sebagai dasar dari tindakan-tindakan dan transaksi-transaksinya, dan oleh karenanya laporan penilaian itu jatuh pula ke tangan pihak ketiga, Penilai tetap

bertanggung jawab penuh atas kebenaran, kejujuran dan objektivitas dari laporannya, sekalipun terhadap pihak ketiga yang bukan langganannya dan bukan pemberi tugas kepadanya.

- Kecuali tanggung jawabnya terhadap pihak ketiga seperti tercantum pada no 4 di atas, Penilai bertanggung jawab atas laporan penilaiannya kepada masyarakat pada umumnya, mengingat akan kenyataan bahwa laporan penilaiannya menyangkut kepentingan masyarakat umum yang luas.

d) Tanggung Jawab Terhadap Sesama Penilai.

- Penilai tidak dibenarkan untuk mencemarkan atau mencoba mencemarkan nama baik Penilai lainnya dengan memberikan ucapan-ucapan atau pernyataan-pernyataan yang dapat merugikan bagi Penilai lainnya.
- Penilai tidak dibenarkan untuk menawarkan upah yang lebih rendah kepada calon langganan tertentu yang telah memperoleh penawaran dari Penilai lain dengan harga tertentu yang kebetulan diketahuinya.

- Penilai tidak dibenarkan untuk mencoba menggeser penugasan Penilai lain dan mengajukan dirinya sendiri dengan cara dan dalih apapun.
- Apabila Penilai tertentu merasa bahwa Penilai lain telah melakukan hal-hal yang bertentangan atau melanggar kode etik ini, adalah kewajiban dari Penilai tersebut untuk melaporkannya kepada Gabungan Perusahaan Penilai Indonesia (GAPPI). Juga merupakan kewajibannya pula untuk memberikan bantuan sepenuhnya kepada GAPPI dalam usahanya untuk melakukan pengusutan terhadap praktek dan kelakuan yang dirasakan bertentangan atau melanggar etik ini.

d. Notaris

1) Etika Profesi

Peranan Notaris diperlukan dalam emisi efek. Dalam emisi saham, Notaris berperan dalam membuat Akta Perubahan Anggaran Dasar Emiten dan apabila diinginkan oleh para pihak, Notaris juga berperan dalam pembuatan perjanjian Penjaminan Emisi Efek. Sedangkan dalam emisi

obligasi, Notaris harus berperan dalam pembuatan perjanjian perwaliamanatan dan perjanjian penanggungan.¹²⁴

Notaris mempunyai peran penting dalam proses emisi, untuk itu Notaris mempunyai tanggung jawab atas semua perjanjian yang dibuat. Dalam kaitannya dengan tugas dan fungsi yang diembannya, maka dalam melakukan pekerjaannya Notaris harus tetap menjunjung tinggi kode etik profesi yang berlaku terhadap profesi Notaris tersebut.

Sebagaimana telah diungkapkan di atas, etika profesi menyangkut kepribadian dan martabat profesi. Hal demikian berlaku pula untuk profesi Notaris. Pasal 1 Kode Etik Notaris (KEN) merupakan tentang kepribadian dan martabat yang menyatakan bahwa dalam melaksanakan tugasnya Notaris diwajibkan senantiasa menjunjung tinggi hukum dan asas negara serta bertindak sesuai dengan makna sumpah jabatannya, disamping adanya keharusan untuk mengutamakan pengabdianya kepada kepentingan masyarakat dan negara. Selain itu, Notaris wajib menjunjung tinggi martabat jabatan Notaris dalam kehidupan sehari-hari. Oleh sebab itu nitaris tidak dibenarkan melakukan hal-hal

¹²⁴ Ibid, hlm. 103.

dan/atau tindakan-tindakan yang tidak sesuai dengan martabat kehormatan jabatan Notaris.

Berkenaan dengan kepribadian dan profesionalisme profesi, Notaris tidak dibenarkan mengadakan reklame atau memasang iklan-iklan yang bertujuan untuk menarik perhatian, demikian pula memasang papan-papan nama dengan cara-cara dan/atau bentuk-bentuk di luar batas-batas yang wajar. Apabila terjadi pelanggaran terhadap ketentuan yang terdapat dalam kode etik, maka pengurus INI berhak untuk mengambil tindakan-tindakan tertentu demi kepentingan martabat Notaris. Dengan kata lain, Notaris juga bertanggung jawab atas profesinya kepada organisasi profesi yang menaunginya.

2) Profesi Notaris di Pasar Modal

Pasar Modal sebagai lembaga pembiayaan alternatif mempunyai karakteristik yang berbeda dengan institusi keuangan yang lainnya, khususnya dalam mempertemukan dan merumuskan kepentingan para pihak dalam suatu perjanjian di hadapan Notaris. Bapepam sebagai *regulator* dan otoritas Pasar Modal telah melakukan antisipasi terhadap kondisi tersebut dengan mengeluarkan Peraturan Nomor

VIII.D.1 Tentang Pendaftaran Notaris Yang Melakukan Kegiatan Di Pasar Modal. Notaris yang melakukan kegiatan di bidang Pasar Modal wajib terlebih dahulu terdaftar di Bapepam dan memenuhi persyaratan yang telah ditentukan.

Persyaratan tersebut antara lain sanggup melakukan pemeriksaan sesuai dengan Peraturan Jabatan Notaris (PJN) dan kode etik profesi, serta senantiasa bersikap independen. Disamping itu bersedia untuk diperiksa oleh Ikatan Notaris Indonesia (INI) atas pemenuhan Peraturan Jabatan Notaris dan kode etik profesi dalam rangka melaksanakan kegiatannya. Kesediaan tersebut dituangkan dalam surat pernyataan. Perubahan yang berkenaan dengan data dan informasi dan Notaris wajib dilaporkan kepada Bapepam selambat-lambatnya 14 hari sejak terjadinya perubahan tersebut.

Peranan Notaris di Pasar modal sangat diperlukan, terutama dalam hubungannya dengan penyusunan Anggaran Dasar para pelaku Pasar Modal seperti Emiten, Perusahaan Publik, Perusahaan efek, dan Reksa Dana. Disamping hal tersebut, Notaris juga melakukan penyusunan kontrak-kontrak penting seperti kontrak reksa dana, kontrak

penjaminan emisi, dan kontrak perwaliamanatan. Untuk itu Notaris perlu memahami peraturan Pasar Modal yang berlaku dan melaksanakan kegiatannya secara independen.

3. Hambatan dalam Melakukan *Due Diligence*

a. Hambatan Intern dalam Melakukan *Due Diligence*

Hambatan yang dihadapi oleh Akuntan adalah masih kurangnya tenaga-tenaga ahli yang profesional di bidang keuangan untuk mengaudit data keuangan bagi perusahaan yang akan melakukan penawaran umum.

Hambatan yang dihadapi oleh Konsultan Hukum Pasar Modal adalah :

- Kurangnya Sumber Daya Manusia yang mempunyai keahlian khusus untuk melakukan *due diligence* dalam rangka penawaran umum.
- Kurangnya pelatihan-pelatihan yang diadakan oleh Himpunan Konsultan Hukum Pasar Modal, guna menambah keahlian dan keterampilan bagi Konsultan Hukum Pasar Modal.

Hambatan intern yang dihadapi Penilai adalah; kurangnya pelatihan-pelatihan khusus dari Bapepam dan Gabungan Perusahaan Penilai Indonesia.

Berdasarkan pendapat-pendapat Profesi Penunjang Pasar Modal tersebut di atas, dapat penulis katakan bahwa, hambatan intern yang dihadapi oleh Profesi Penunjang Pasar Modal adalah kurangnya Sumber Daya Manusia yang profesional di bidang Pasar Modal.

Kelangkaan Sumber Daya Manusia (SDM) yang berkualitas merupakan ancaman serius bagi Pasar Modal Indonesia dalam menghadapi era globalisasi. Berbagai sasaran pengembangan akan sulit dicapai apabila faktor strategis ini terabaikan. Pemahaman yang tradisional tentang arti sumber daya manusia perlu diubah dan disesuaikan dengan adanya pergeseran paradigma dalam pengelolaan SDM. Pandangan tradisional yang menganggap faktor SDM sebagai unsur biaya operasi suatu perusahaan harus diperbaharui dengan pandangan yang lebih maju yang menempatkan SDM sebagai faktor modal yang sangat penting dan strategis. Oleh karenanya, program peningkatan kualitas dan kuantitas SDM di Pasar Modal haruslah dipandang sebagai suatu investasi yang akan

menghasilkan keuntungan bagi upaya pengembangan Pasar Modal Indonesia.

Pengembangan SDM akan membutuhkan biaya yang besar sehingga perlu direncanakan dengan sebaik-baiknya dengan cara melakukan koordinasi antar pelaku Pasar Modal. Perencanaan tersebut dimaksudkan agar terdapat suatu program pengembangan pelaku pasar secara terpadu¹²⁵ dengan tujuan :

- a. untuk menjamin kesamaan tahap kemajuan pengetahuan dan kesiapan masing-masing sektor yang terkait di Pasar Modal;
- b. untuk menghindari adanya efisiensi dana yang dialokasikan untuk pengembangan Pasar Modal;
- c. untuk memperoleh kesamaan arah pengembangan dari para pelaku pasar;
- d. untuk lebih mengefektifkan program-program yang dikembangkan; dan
- e. untuk memungkinkan dilakukannya penggunaan bersama sumber daya termasuk pengetahuan dari para pelaku pasar.

Perencanaan terpadu dapat dilakukan melalui penyusunan program dan penyediaan sarana pendidikan secara bersama oleh pelaku Pasar Modal dalam rangka mengakomodasi keperluan

¹²⁵ Program terpadu berkaitan dengan penyusunan materi atau kurikulum pembelajaran.

semua peserta program. Program ini juga diharapkan akan mampu mendorong sosialisasi bagi Pasar Modal dan bagi masyarakat baik melalui pendidikan informal maupun pendidikan formal pada perguruan tinggi di Indonesia.

Di samping itu program tersebut diharapkan dapat menyediakan berbagai paket program pembelajaran dan pelatihan yang lengkap, juga dapat menyediakan program pembelajaran terbuka yang memungkinkan partisipasi calon tenaga terampil dari berbagai wilayah. Dengan demikian ketersediaan SDM di bidang Pasar Modal dapat tersebar di seluruh wilayah Indonesia, dan diharapkan akan dapat mempercepat laju pengembangan Pasar Modal Indonesia, mengingat keberadaan investor dan calon Emiten potensial yang juga tersebar diseluruh wilayah Republik Indonesia.

b. Hambatan Ekstern Dalam Melakukan *Due Diligence*

Hambatan yang dihadapi oleh Akuntan adalah; Perusahaan yang akan melakukan penawaran umum belum mempersiapkan dengan baik administrasi dan sarana pendukung pada saat perusahaan tersebut akan melakukan penawaran umum sebagaimana disyaratkan oleh Bapepam.

Hambatan yang dihadapi oleh Konsultan Hukum adalah; Kesulitan melacak pemegang saham, penyetoran saham, peralihan saham, bila Perusahaan yang diteliti dan diperiksa tersebut berdirinya sudah lama. Sehingga tidak ada bukti-bukti peralihan saham.

Hambatan yang dihadapi oleh Penilai adalah; Kesulitan yang dihadapi, bila dokumentasi dari perusahaan yang akan melakukan penawaran umum tidak lengkap.

Hambatan ekstern yang dihadapi oleh Profesi Penunjang tersebut di atas pada dasarnya sama, yaitu Profesi Penunjang yang melakukan *due diligence* mengalami kesulitan bila dokumentasi perusahaan tidak lengkap. Perusahaan yang akan diteliti dan diperiksa tidak memberikan keseluruhan kelengkapan administrasi yang dibutuhkan oleh Profesi Penunjang yang akan dipergunakan sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil suatu keputusan atau sebagai bahan untuk memberikan opini atau pendapat di bidang keuangan, bidang hukum, dan penilaian. Sehingga tidak memberikan hasil yang maksimal dalam melakukan *due diligence*.

Dapat penulis kemukakan pula bahwa hambatan-hambatan tersebut muncul karena Emiten tidak melaksanakan

prinsip keterbukaan yang berlaku bagi setiap Emiten yang akan melakukan penawaran umum di Pasar Modal.

Ketika membahas mengenai perilaku emiten yang tidak mau menjalankan prinsip-prinsip transparansi di Pasar Modal, seolah-olah sangat sulit untuk menterjemahkan perilaku tersebut ke dalam sebuah penjelasan yang masuk akal dan dapat diterima oleh semua orang, tentang kesalahan apakah yang dilakukan oleh Emiten yang tidak transparan. Sebenarnya soal transparansi, bukan 100% milik dunia Pasar Modal saja, tetapi disetiap aspek dan dimensi kehidupan ini, transparansi adalah bagian yang selalu dituntut untuk dilaksanakan. Tindakan melakukan transparansi direfleksikan dalam pemenuhan kewajiban pelaporan laporan keuangan, fakta atau kejadian yang bersifat material atau kewajiban pelaporan lainnya.

Keterbukaan merupakan bagian dari sebuah kejujuran yang di formulasikan ke dalam bentuk perilaku yang secara sistematis diatur ke dalam bentuk aturan hukum normatif yang wajib dilaksanakan oleh subjek yang diatur oleh aturan-aturan hukum tadi. Bila seorang manusia yang digolongkan jujur, maka perilaku kejujuran itu adalah bagian dari sebuah kepribadian yang

secara moral dilakukannya tanpa adanya paksaan dari aturan yang dibuat manusia. Bagaimana bila Emiten yang merupakan badan hukum, dikatakan tidak jujur, maka yang tidak jujur itu adalah pengurus perseroan. Komisaris atau Direksi memiliki tanggung jawab yang sangat luas, tidak hanya yang diatur di dalam Undang Undang No.1 Tahun 1995 Tentang Perseroan Terbatas tetapi di ketentuan Hukum Pasar Modal.

Ketidakjujuran pengurus Emiten, yang umumnya juga merupakan pemegang saham mayoritas atau pihak yang memiliki kepentingan langsung atas perkembangan usaha Emiten. Pribadi-pribadi yang tidak jujur dalam menjalankan usahanya memiliki potensi untuk melakukan pelanggaran hukum, baik secara perdata maupun pidana. Oleh sebab syarat untuk menjadi seorang Komisaris atau Direksi Emiten, syarat memiliki akhlak dan moral yang baik merupakan hal yang sangat penting.

Perihal menjalankan prinsip keterbukaan Emiten atau Perusahaan Publik, pada saat akan *go public*, mereka wajib terbuka. Jadi sebelum Emiten tersebut masuk ke dalam sebuah tata kehidupan industri Pasar Modal, telah diwajibkan untuk

jujur atas segala fakta dan data-data yang disajikannya ketika melakukan pernyataan pendaftaran untuk *go public*. Pelanggaran untuk perilaku yang tidak jujur pada saat akan *go public*, hukumannya sangatlah berat dimana tergolong melanggar ketentuan tentang memberikan informasi yang menyesatkan (*miss leading information*). Bila terbukti, maka kerugian yang timbul akibat perilaku tadi, Undang Undang No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal memperbolehkan *investor* untuk menuntut kerugian kepada Emiten tersebut, tidak terkecuali kepada pihak *underwriter*-nya, Akuntan, Konsultan Hukum, Notaris, Penilai atau siapa saja yang memberikan pendapat atau keterangan dalam pernyataan pendaftaran yang disampaikan kepada Bapepam.

Bila kita kaitkan dengan aspek transparansi yang telah dijelaskan di atas, maka sebenarnya formulasi hukum yang ada pada saat Penawaran Umum dan setelah Penawaran Umum adalah sama, dimana kedudukan untuk menilai kebenaran dan ketidak benaran dari perilaku Emiten terletak kepada investor atau pemodal itu sendiri, namun bukan berarti dalam penegakan masalah keterbukaan, tidak adanya mekanisme yang menjadi bagian dari sistem yang dapat memberikan pendeteksian dini,

tentang jujurnya atau tidak jujurnya Emiten tertentu. Sistem perbankan di Indonesia saat ini benar-benar dalam posisi yang sangat memprihatinkan. Ketidakpercayaan internasional atas mata uang rupiah membuat posisi Emiten bank yang ada di Pasar Modal harus mendapatkan perhatian yang serius dari otoritas moneter, khususnya untuk melindungi kepentingan pemodal.

Di dalam masalah keterbukaan ini, Emiten berkewajiban untuk senantiasa terus menerus untuk menjalankan kewajiban *full disclosure*, sepanjang entitas hukumnya sebagai sebuah Perseroan Terbuka, masalah penegakan aspek transparansi tidak dapat dilihat dalam kacamata kepentingan investor semata, sebab adanya kewajiban investor untuk menilai resiko investasinya di saham-saham yang sektornya sedang bermasalah.

Ada argumentasi lain yang bisa menjadi bahan kajian bagi kita semua, sejauh mana prediksi dan daya nalar para pemodal untuk tidak menduga bahwa analisa investasi mereka jauh dari kebenaran, dimana sebenarnya angka-angka fundamental-pun ternyata sudah tidak lagi sesuai dengan hitungan teknikal atas harga saham-saham yang sebelumnya begitu murah.

Menegakkan kepatuhan soal transparansi dengan menghukum Emiten yang melanggar azas yang paling fundamental di Pasar Modal itu, akan menjadi pelepas dahaga dan memenuhi naluri keadilan bagi pasar, setidaknya menjadi contoh hukuman bagi "Emiten nakal" dapat mendera atau menakuti yang lainnya.

Di dalam bagian inilah sebenarnya kepatuhan untuk melakukan transparansi menjadi sebuah "lingkaran setan" yang tidak akan pernah putus-putusnya bila hukum bukan menjadi alat utama untuk mengatur perilaku-prilaku yang tidak jujur tadi. Wajar kiranya borok yang menggoroti Yamaichi Co Ltd, pialang raksasa berumur seratus tahun, ternyata menyimpan dan memberikan informasi yang menyesatkan kepada investornya, baru terbongkar ketika badai moneter menghantam pialang itu. Bila tidak mungkin sampai sekarang, sang nasabah yang beruntung mendapatkan kompensasi tersebut, masih akan tetap aman.

Memang bukanlah hal yang mudah berbicara soal menegakkan kejujuran ditengah belantara pasar yang penuh dengan berbagai kepentingan ekonomis, kecerdikan, kepintaran,

keserakahan dan ketamakan, tanpa mau menegakkan kepatuhan terhadap hukum itu sendiri.

Ada tiga isu penting perekonomian dunia yang mempunyai dampak langsung terhadap perekonomian Indonesia. *Pertama*, output dunia secara keseluruhan diperkirakan mengalami pertumbuhan yang cukup baik (lihat Tabel 7). Prediksi Bank Dunia menunjukkan bahwa negara-negara krisis di Asia Timur akan mempunyai tingkat pertumbuhan rata-rata pertahun kedua terbesar setelah negara-negara Asia Pasifik. *Kedua* pola investasi dunia mengalami perubahan secara drastis dari investasi langsung menjadi investasi portofolio, dengan nilai transaksi diperkirakan sebesar 31 kali lebih besar dibandingkan dengan transaksi barang dan jasa dunia setiap tahun. *Ketiga*, semakin berperannya mekanisme pasar dalam perkembangan ekonomi baik di pasar barang, pasar uang maupun Pasar Modal. Dengan demikian batas waktu berlakunya perdagangan bebas di kawasan ASEAN pada tahun 2003 menjadi sangat penting.

Tabel 7
Proyeksi Pertumbuhan Output Dunia(%)

Negara/countries	1997	1999-2005
<i>World total</i>	3.2	3.4
<i>High income Countries</i>	2.8	2.8
<i>Developing Countries</i>	4.8	5.5
<i>East asia and Pacific</i>	7.1	7.5
<i>Europe and Central Asia</i>	2.6	5.2
<i>Latin America and the Caribbean</i>	5.1	4.4
<i>Middle East and North Africa</i>	5.0	5.9
<i>Sub-Saharan Africa</i>	3.5	4.2
<i>East Asia Crisis Countries</i>	4.5	6.8

Sumber/source : *World Bank (1998), Global Economic Prospect.*

Untuk dapat memanfaatkan peluang ekonomi di era pasar bebas, setiap negara perlu melakukan upaya-upaya antara lain.¹²⁶

- 1) menghapuskan segala bentuk kebijakan pemerintah yang mengarah pada monopoli dan oligopoli;
- 2) menghilangkan proteksi perdagangan baik yang berupa hambatan non-tarif maupun tarif;

¹²⁶ www.Bapepam.go.id

- 3) membentuk lembaga-lembaga keuangan yang sehat dan mendorong terciptanya transaksi jasa keuangan yang cepat, akurat dan transparan;
- 4) menekankan penegakan hukum terhadap pelanggaran hukum dalam dunia bisnis dan mengupayakan terciptanya *good corporate governance*; dan
- 5) menciptakan stabilitas politik melalui mekanisme penyelenggaraan negara yang lebih demokratis. Secara keseluruhan upaya-upaya tersebut akan mengurangi *country risk* yang kemudian dapat meningkatkan aliran dana masuk.

Selain hal tersebut di atas, beberapa isu seperti peran teknologi dalam transaksi keuangan, munculnya Euro sebagai salah satu mata uang kuat dunia, serta munculnya beberapa negara industri baru seperti Korea, Hongkong dan Taiwan akan sangat mempengaruhi arsitektur keuangan dunia dalam beberapa tahun mendatang. Di pasar barang, kecenderungan regionalisasi perdagangan, diimplementasikannya beberapa kesepakatan untuk menghilangkan hambatan perdagangan akan sangat menentukan pola ekspor dan pola impor Indonesia.

Berdasarkan studi yang dilakukan oleh FIBV (*International Federation of the Stock Exchanges*) pada tahun

1998, dalam menuju milenium ketiga orientasi pengembangan Pasar Modal dunia adalah menciptakan Pasar Modal yang *likuid* dan efisien. Untuk mewujudkan kondisi tersebut, Pasar Modal dunia cenderung meningkatkan hal-hal yang terkait dengan keterbukaan, infrastruktur pasar, kliring dan penyelesaian transaksi, jenis instrumen yang diperdagangkan, pelayanan terhadap nasabah dan teknologi.

Perkembangan terakhir ekonomi makro Indonesia dapat dilihat dari indikator pada tabel berikut :

Tabel 8
Beberapa Indikator Ekonomi Indonesia

Tahun	Pertumbuhan Ekonomi/GDP (%)	Bunga Deposito 3 bulan	Inflasi (%)	RP per 1 \$ US
1989	7.5	17.06	5.97	1,795
1990	7.2	20.99	9.53	1,901
1991	7.0	21.89	9.52	1,992
1992	6.5	16.72	4.94	2,062
1993	6.5	11.79	9.77	2,110
1994	7.5	14.27	9.24	2,200
1995	8.2	17.15	8.64	2,308
1996	7.8	17.03	6.47	2,383
1997	4.7	23.92	9.01	4,650
1998	-13.8**	49.23	77.63	8,025
1999*	0.13***	20.64	0.02	8,386

Sumber : Bank Indonesia dan Badan Pusat Statistik

*September 1999

, * angka sementara

Sebagaimana terlihat pada Tabel 8 tahun 1998 menunjukkan tahun resesi ekonomi yang dalam. Tingkat inflasi mengalami lonjakan yang sangat tajam yaitu mencapai 77,63%. Namun demikian, tahun 1999 krisis ekonomi secara berangsur-angsur mereda, dan indikator-indikator ekonomi mulai menunjukkan tanda-tanda pemulihan. Produk Domestik Bruto (PDB) pada kuartal pertama tahun 1999 telah memperlihatkan kenaikan untuk pertama kalinya dalam empat triwulan terakhir. Perkembangan positif tersebut terus berlanjut pada triwulan kedua tahun 1999.

Perkembangan ekonomi Indonesia dalam beberapa tahun mendatang akan sangat diwarnai dengan upaya meningkatkan pemulihan dari krisis ekonomi dan persiapan untuk menyongsong era perdagangan bebas. Keberhasilannya sangat tergantung dari upaya yang dilakukan oleh pemerintah maupun swasta. Dari sisi pemerintah, kemampuan untuk membiayai pembangunan ekonomi semakin menurun sehingga kemungkinan akan berdampak pada pengurangan anggaran pemerintah yang akan dialokasikan untuk subsidi ke Badan Usaha Milik Negara (BUMN) dan Pemerintah Daerah. Oleh karenanya, langkah privatisasi BUMN dan penerbitan obligasi

Pemerintah Daerah merupakan upaya untuk membantu mengurangi beban anggaran pemerintah.

Peranan swasta dalam upaya pemulihan krisis ekonomi sangat diperlukan. Meskipun akan menghadapi kendala yang cukup berat disebabkan melemahnya daya beli domestik serta semakin meningkatnya kompetisi di pasar dunia, namun sektor swasta dapat melakukan beberapa terobosan untuk menanggulangi kendala tersebut. Salah satu terobosan yang dapat dilakukan adalah melalui pemberdayaan usaha kecil menengah (UKM) dan koperasi yang merupakan bagian terbesar dari usaha sektor swasta dan mempunyai potensi untuk menggerakkan roda perekonomian nasional.

Dalam era perdagangan bebas, tingkat kompetisi sangat ditentukan dari efisiensi produksi. Kebijakan nilai tukar yang tepat akan sangat membantu para pelaku ekonomi dalam memprediksi *cash-flows*. Kebijakan moneter yang *prudent* (bijaksana) dan transparan akan memberikan kepastian bagi pelaku ekonomi atas biaya modal yang harus ditanggung. Disamping itu, biaya-biaya yang selama ini menjadi penyebab ekonomi biaya tinggi perlu dihilangkan. Untuk itu penerapan prinsip-prinsip *good corporate governance* menjadi syarat

mutlak bagi upaya persiapan menghadapi era perdagangan bebas.

Di bidang Pasar Modal, memburuknya kondisi perekonomian dalam dua tahun terakhir telah membawa dampak berupa penurunan kinerja Pasar Modal Indonesia. Penurunan kinerja Emiten tersebut telah membawa akibat berupa kerugian yang dialami oleh sejumlah investor, sehingga banyak investor yang menarik dananya dari Pasar Modal Indonesia.

Penurunan kinerja Pasar Modal Indonesia dapat dilihat dari menurunnya beberapa indikator di Bursa Efek Jakarta seperti kapitalisasi pasar, total transaksi, dan Indeks harga saham Gabungan (IHSG) sebagaimana terlihat pada tabel berikut:

Tabel 9
Beberapa Indikator Bursa Efek Jakarta

Tahun	Jumlah Emiten	IHSG	Kapitalisasi Pasar (Rp. Triliun)	Total Transaksi (Rp. Triliun)
1989	56	399.7	4.3	0.9
1990	123	417.8	14.2	7.3
1991	139	247.4	16.4	5.7
1992	153	274.3	24.8	7.9
1993	172	588.8	69.3	19.1
1994	217	469.6	103.8	25.5
1995	238	513.8	152.2	32.4
1996	253	637.4	215.1	75.7
1997	282	401.7	159.9	120.4
1998	288	398.1	175.7	99.6
1999*	288	457.9	356.7	100.2

* Per September 1999

Sumber : Bursa Efek Jakarta

Meskipun dalam satuan Rupiah nilai kapitalisasi pasar dari tahun 1997 ke tahun 1998 menunjukkan kenaikan, namun dalam satuan dollar AS, nilai tersebut mengalami penurunan sebesar 23,99%.

Selain kondisi makro, tidak diterapkannya prinsip *good corporate governance* dalam mengelola perusahaan, terutama perusahaan terbuka di Indonesia, juga dianggap sebagai penyebab menurunnya kinerja Pasar Modal Indonesia. Kondisi-



kondisi tersebut di atas mengakibatkan menurunnya kepercayaan investor terhadap Pasar Modal Indonesia.

Di samping itu, krisis moneter juga berdampak pada tertundanya pengembangan infrastruktur Pasar Modal Indonesia. Pengembangan infrastruktur Pasar Modal Indonesia yang berstandar internasional membutuhkan investasi yang cukup besar.

Sebelum krisis moneter, pasar obligasi Indonesia sudah cukup berkembang dibandingkan dengan pasar obligasi di beberapa negara tetangga. Namun dalam dua tahun terakhir, kinerja pasar obligasi mengalami penurunan. Demikian juga halnya dengan reksa dana, kegiatan IPO, dan perdagangan efek mengalami penurunan yang cukup tajam.

Organization for Economic Cooperation And Development (OECD) membuat suatu kesimpulan bahwa *good corporate governance* dapat efektif apabila meliputi empat aspek penting, yaitu:¹²⁷

1) Aspek Kewajaran

Aspek kewajaran terutama ditujukan untuk memberikan perlindungan kepada pemegang saham

¹²⁷ Cetak Biru Pasar Modal Indonesia 2000-2004, Jakarta, Departemen keuangan RI.

minoritas dari kecurangan, *self dialing* atau ketidakwajaran lainnya.

2) Aspek Transparansi

Aspek ini dimaksudkan untuk meningkatkan keterbukaan informasi mengenai kinerja perusahaan dengan penyebaran informasi yang akurat dan tepat waktu

3) Aspek Akuntabilitas

Aspek akuntabilitas dimaksud untuk menciptakan sistem kontrol yang efektif diantara direksi, manajer, auditor dan pemegang saham.

4) Aspek Tanggung Jawab

Aspek tanggung jawab dimaksudkan agar tanggap terhadap *stakeholders* dan lingkungan dimana perusahaan beroperasi.

Lima bidang yang menjadi perhatian prinsip-prinsip pengelolaan perusahaan yang baik (*good corporate governance*), yaitu ;¹²⁸

- 1) hak-hak para pemegang saham dan perlindungannya;
- 2) perlakuan yang adil terhadap semua kategori pemegang saham minoritas dan pemegang saham asing;
- 3) peran karyawan dan *stakeholders* lainnya;
- 4) *timely disclosure* dan transparansi informasi keuangan dan non keuangan; dan

¹²⁸ Herwidayatmo, *Corporate Governance : Rules and Regulations in The Indonesian Capital Market*, Makalah dalam diskusi Panel *Corporate governance*, Jakarta, 2000.

5) pertanggungjawaban Dewan Direksi.

Agar keempat aspek penting mengenai *corporate governance* tersebut dapat diterapkan dengan baik, terutama pada perusahaan terbuka di Indonesia maka perlu dilakukan hal-hal sebagai berikut :

1) Penyempurnaan peraturan perundang-undangan

Penyempurnaan terhadap peraturan perundang-undangan di bidang Pasar Modal, khususnya untuk perusahaan terbuka perlu dilakukan, antara lain penyederhanaan proses dan tata cara Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), mengakomodasi hak pemegang saham untuk mengajukan materi dan agenda RUPS, penggunaan hak pemegang saham secara langsung maupun dengan perwakilan. Disamping itu perlu pula pengungkapan besarnya gaji anggota Dewan Komisaris dan Direksi, dan kebijakan dalam laporan tahunan Perusahaan Terbuka, dan pembentukan komite audit yang bertugas melakukan pengawasan terhadap kegiatan manajemen, pelaporan, dan hal-hal yang berkaitan dengan audit perusahaan.

Disamping itu dipandang perlu melakukan pengkajian lebih lanjut untuk menyempurnakan beberapa ketentuan seperti

pengalihan kepemilikan, penerbitan saham tanpa nilai nominal, penyederhanaan proses pendirian dan perubahan Anggaran Dasar perseroan.

2) Sosialisasi dan Implementasi *good corporate governance*

Mengingat konsep *corporate governance* belum memasyarakat dalam dunia usaha di Indonesia, maka dipandang perlu untuk mensosialisasikan *corporate governance* tersebut kepada para pelaku Pasar Modal, pembuatan undang-undang, dan *Self-Regulatory Organization* (SROs). Sosialisai ini diperlukan guna memberikan pemahaman yang komprehensif mengenai *corporate governance* kepada pihak-pihak tersebut.

Selanjutnya setelah sosialisasi perlu diikuti dengan implementasi *corporate governance* agar pengelolaan perusahaan dapat dilakukan dengan baik. Untuk itu dipandang perlu membentuk semacam pusat kajian *corporate governance* yang berfungsi antara lain memberikan konsultasi dan evaluasi terhadap ketaatan dalam menerapkan prinsip *good corporate governance* khususnya bagi perseroan terbuka di Indonesia.

BAB IV

PENUTUP

A. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. *Due Diligence* yang Dilakukan Oleh Profesi Penunjang Pasar Modal dalam Rangka Penawaran Umum

Profesi Penunjang Pasar Modal sebagaimana disebutkan dalam Pasal 64 ayat (1) Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, yaitu: Akuntan, Konsultan Hukum, Penilai, dan Notaris. Dari keempat Profesi Penunjang tersebut, hanya Notaris yang tidak melakukan *due diligence*. Notaris tidak melakukan *due diligence* karena semua data yang dibutuhkan oleh Notaris didapatkan dari Konsultan Hukum yang telah melakukan *due diligence*.

Due diligence yang dilakukan Akuntan, Konsultan Hukum, dan Penilai sangat penting dilakukan, karena berkaitan dengan informasi yang akan disampaikan oleh calon Emiten kepada calon investor melalui prospektus. Walaupun telah dilakukan proses *due diligence*, masih saja terjadi kesalahan informasi yang diberikan oleh Profesi Penunjang Pasar Modal. *Due diligence* yang dilakukan

sangat tergantung pada keterbukaan dari calon Emiten kepada Profesi Penunjangnya. Dimana investor sangat mengharapkan transparansi atau adanya keterbukaan informasi dari calon Emiten yang akan melakukan penawaran umum.

2. Tanggung Jawab Profesi Penunjang Pasar Modal

Tanggung jawab Profesi Penunjang Pasar Modal sifatnya terbatas. Karena Profesi Penunjang Pasar Modal hanya mempunyai tanggungjawab berasumsi atau tanggung jawab di atas kertas. Hal ini mengandung suatu kelemahan, apabila dokumen yang tersedia adalah benar, maka “asumsi” yang diberikan juga benar. Namun apabila dokumen yang tersedia salah, dan akan berpengaruh pada asumsi yang diberikan juga salah.

3. Hambatan yang dihadapi oleh Profesi Penunjang dalam melakukan *due diligence*

Hambatan yang dihadapi oleh Profesi Penunjang Pasar Modal dalam melakukan *due diligence* adalah kurangnya Sumber Daya Manusia yang profesional di bidang Pasar Modal, ketidaklengkapan dokumentasi perusahaan yang akan melakukan penawaran umum. Hambatan-hambatan ini muncul karena Emiten tidak melaksanakan prinsip keterbukaan, dan belum diterapkannya

secara baik prinsip *good corporate governance*. Sedangkan pelaksanaan prinsip keterbukaan sudah menjadi keharusan bagi Emiten (Pasal 85, 86, dan Pasal 87 Undang Undang Pasar Modal), baik sebelum penawaran umum dilakukan, maupun setelah penawaran umum. Hal ini sangat berpengaruh terhadap keputusan yang akan diambil oleh calon investor.

B. SARAN

Disarankan kepada pemerintah untuk membuat pengaturan secara khusus mengenai *due diligence*, mengingat *due diligence* merupakan proses yang sangat penting dalam rangka penawaran umum. Sangat diperlukan juga pengaturan secara khusus mengenai profesi Penunjang Pasar Modal dalam suatu produk hukum setingkat undang-undang sehingga dapat memberikan jaminan kepastian hukum.

DAFTAR PUSTAKA

A. BUKU-BUKU

Ali, Chidir, *Badan Hukum*, Bandung : Alumni, 1999.

Anoraga, Panji dan Ninik Widiyanti, *Pasar Modal Keberadaan dan Manfaatnya Bagi Pembangunan*, Jakarta : Rineka Cipta, 2001.

Ashofa, Burhan, *Metodologi Penelitian Hukum*, Jakarta : Rineka Cipta, 1996.

Badan Pengawas Pasar Modal, *Cetak Biru Pasar Modal Indonesia*, Jakarta : Bapepam, 2000.

-----, *Himpunan Bacaan Tentang Pasar Modal*, Jakarta, Yayasan Bhakti Pasar Modal, 1980.

Barus, Henricus, *Prosedur dan Persyaratan Emisi Saham melalui Pasar Modal*, Jakarta : Pusat kajian Hukum, 1993.

Barnes, Mc, et al, diterjemahkan oleh Bambang Kussiryanto, *Organisasi Perusahaan – Teori dan Praktek*, Jakarta : LPPM & PT. Pustaka Binaan Pressindo, 1984.

Chandra, Robby I, *Etika dunia Bisnis*, Yogyakarta, Kanisius, 1995.

Danareksa, PT, *Peranan PT Danareksa dalam Pengembangan Pasar Modal di Indonesia*, Jakarta, Gajah Utama Agung, 1986.

Daniri, Mas Achmad, *Kiat Bursa Efek Jakarta Dalam Era Perdagangan Bebas*, BEJ dan ISEI, 1998.

Darmadji, Tjiptono, & Hendi M. Fakhuruddin, *Pasar Modal Indonesia*, Jakarta : Salemba Empat, 2001.

Emirzon, Joni, *Aspek-Aspek Hukum Perusahaan Jasa Penilai*, Jakarta : PT Gramedia Pustaka Utama, 2000.

Faisal, Sanafiah, *Penelitian Kualitatif Dasar-dasar dan Aplikasi*, Malang : YA3, 1990.

- Faisal, Moch Salam, *Pertumbuhan Hukum Bisnis di Indonesia*, Bandung, Penerbit Pustaka, 2001.
- Fauzi, *Pedoman dan Prosedur Pemeriksaan Akuntan*, Surabaya, Indah, 1999.
- Fuady, Munir, *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum)*, Buku kesatu, Bandung : Citra Aditya Bakti, 1996.
- , *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum)*, Buku kedua, Bandung : Citra Aditya Bakti, 1996.
- , *Hukum Bisnis dalam Teori dan Praktek*, Buku kesatu, Bandung : Citra Aditya Bakti, 1996.
- , *Hukum Bisnis dalam Teori dan Praktek*, Buku ketiga, Bandung : Citra Aditya Bakti, 1996.
- Gautama, Sudargo, *Indonesian Business Law*, Bandung : Citra Aditya Bakti, 1995.
- , *Komentar Atas Undang-Undang Perseroan yang Baru (1995) No.1 Perbandingan dengan Peraturan yang Lama*, Bandung : Citra Aditya Bakti, 1995.
- Gie, Kwik Kian, *Praktek Bisnis dan Orientasi Ekonomi Indonesia*, Jakarta : Gramedia Pustaka Utama, 1999.
- , *Ekonomi Indonesia dalam Krisis dan Transisi Politik*, Jakarta : Gramedia Pustaka Utama, 1999.
- , *Gonjang-Ganjing Ekonomi Indonesia*, Jakarta : Gramedia Pustaka Utama, 1998.
- Gisymar, *Insider Trading Dalam Transaksi efek*, Bandung : Citra Aditya Bakti, 1999.
- Hadiputranto, Tuti, *Pentingnya Etika Sebagai Prasyarat Sehatnya Perkembangan Pasar Modal*, Jakarta : Pusat Kajian Hukum, 1993.
- Hartono, Sunarjati, *Penelitian Hukum Di Indonesia Pada Akhir Abad 20*, Bandung : STHB Press, 1998.

- Head, Jhon W, *Pengantar Umum Hukum Ekonomi*, Jakarta: Elips-Project, 1997.
- Hemphill, Charles F & Judi a. Long, *Basic Business Law*, New Jersey : P. Prentice Halm, 1994.
- Himpunan Peraturan Program Magister Ilmu Hukum Universitas Diponegoro Semarang (tanpa tahun) serta ubahannya tertanggal 28 Januari 1998 : A. Format Tesis (halaman 18 – lampiran) B. Format Proposal (halaman 21 – lampiran).
- Huijbers, Theo, *Filsafat Hukum Dalam Lintasan Sejarah*, Yogyakarta : Kanisius, 1995.
- Indra, Safitri, *Catatan Hukum Pasar Modal*, Jakarta: Go Global Book, 1998.
- Isdijoso, Brahmantio, et.al, *Peluang dan Tantangan Pasar Modal Indonesia Menghadapi Era Perdagangan Bebas*, Jakarta : Rineka Cipta, 1998.
- Jogiyanto, H.M, *Portofolio dan Analisis Investasi*, Yogyakarta : BPFE UGM, 1998.
- Kansil, CST, Christine ST Kansil, *Pokok-pokok Hukum Pasar Modal UU No. 8 Tahun 1995*, Jakarta ; Sinar Harapan, 1997.
- Keraf, Gorys, *Komposisi Sebuah Kemahiran Bahasa*, Flores : Nusa Indah, 1997.
- , *Eksposisi dan Deskripsi*, Flores : Nusa Indah, 1982.
- Keraf, Sonny & R.H. Imam, *Etika Bisnis : Membangun Citra Bisnis Sebagai Profesi Luhur*, Yogyakarta : Yayasan kanisius, 1995.
- Koetin, E.A, *Analisis Pasar Modal*, Jakarta : Sinar Harapan, 1996.
- Leffler, GL, *Dalam Almanak Pasar Modal, Stock-Market*, Jakarta : Yayasan Mitra Dana, 1990
- Lawarence, Clark, S, *The Regulatory Environment*, Third Edition, New York : Mc Graw Hill Inc, 1991.

- Low, Janet, *Memahami Pasar Modal*, Terjemahan : Hasan Zein Mahmud, Jakarta, Upaya Swadaya Aksara, 1988.
- Magnis, Franz, *Etika Dasar, Masalah-Masalah Pokok Filsafat Moral*, Yogyakarta, Kanisius, 1987.
- Mahmud, Hasan Zein, *Pasar Modal di Indonesia*, Semarang, P3E, 1989.
- Maman, Ade, suherman, *Aspek Hukum dalam Ekonomi Global*, Jakarta, Ghalia Indonesia, 2002.
- Muhammad, Abdulkadir, *Hukum Perusahaan Indonesia*, Bandung : Citra Aditya Bakti, 1999.
- , *Etika Profesi Hukum*, Bandung, Citra Aditya Bakti, 1997.
- Muhadjir, Noeng, *Metodologi Penelitian Kualitatif*, Yogyakarta : Rake Sarasih, 1998.
- Nasution, Bismar, *Keterbukaan dalam Pasar Modal*, Jakarta, Pascasarjana FH UI, 2001.
- Nizar Abdi, M. *Siasat Investasi dalam Obligasi Konvensi*, Jakarta : Citra Harta Prima, 1999.
- Nyoman, Tjager I, *Analisa dan Evaluasi Hukum Tertulis tentang Perkembangan Hukum Ekonomi di Bidang Bursa Saham Indonesia*. Jakarta : BPHN, 1993.
- Panuju, Redi, *Etika Bisnis : Tinjauan Empiris dan Kiat Membangun Bisnis Sehat*, Jakarta, Gramedia, 1995.
- Pramono, Nindyo, *Sertifikasi Saham Go Public dan Hukum Pasar Modal di Indonesia*, Bandung : Citra Aditya bakti, 1997.
- Prinst, Darwan, *Strategi Menyusun dan Menangani Gugatan Perdata*, Bandung, Citra Aditya Bakti, 2002.
- Purba, Victor, *Perkembangan dan Struktur Pasar Modal Indonesia Menuju Era EFTA 2003*, Jakarta: Badan Penerbit Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2000.

- Rahardjo, Satjipto, *Masalah Penegakan Hukum*, Bandung, Sinar Maju.
- Ratner, L, David & Thomas Lee Hazer, *Securities Regulation, Cases And Materials*, Fourth Edition, ST. Paul Minn : West Publishing Co, 1991.
- Rugeh, Made, Ramia, *Penuntun Pelaku Pasar Modal Indonesia*, Jakarta, Yayasan Mitra Dana, 1991.
- Rusli, Hardijan, *Perseroan Terbatas dan Aspek Hukumnya*, Jakarta, Pustaka Sinar Harapan, 1997.
- Safitri, Indra, *Catatan Hukum Pasar Modal*, Jakarta, Go Global Book, 1998.
- , *Catatan kolom Hasan Zein, Tentang Pasar Modal, BEJ, Transparansi, Kewajaran dan Efisiensi*, Jakarta, Go Global Book, 1998.
- Salomom, Lewis D, & Alan R. Palmitzar, *Corporation Example and Explanation*, Boston : Little Brown Co, 1994.
- Santoso, Budi, *Pasar Modal*, Semarang : Undip, 1991.
- Setiardja, Gunawan, *Dialektika Hukum dan Moral*, Yogyakarta, Kanisius, 1990.
- Setiawan, R, *Masalah Hukum dan Hukum Perdata*, Bandung : Alumni, 1992.
- , *Pokok-Pokok Hukum Perikatan*, Bandung: Bina Cipta, 1979.
- Simorangkir, OP, *Etika Bisnis*, Jakarta, Yagart, 1986.
- Sitompul, Asril, *Due Diligence dan Tanggung Jawab Lembaga-Lembaga Penunjang Pada Proses Penawaran Umum*, Bandung : Citra Aditya Bakti, 1999.
- , *Pasar Modal Penawaran Umum dan Permasalahannya*, Bandung : Citra Aditya Bakti, 1996.
- Soekanto, Soerjono, *Pengantar Penelitian Hukum*, Jakarta : UI Press, 1994.

-----, Sri Mamudji, *Penelitian Hukum Normatif Suatu Tinjauan Singkat*, Jakarta : Raja Grafindo Persada, 1994.

Soemitro, Ronny Hanitijo, *Metodologi Penelitian Hukum dan Jurimetri*, Jakarta : Ghalia Indonesia, 1994.

Sri Redjeki Hartono, *Kapita Selekta Hukum Ekonomi*, Bandung : Mandar maju, 2000.

Sumardjono, Maria S.W, *Panduan Pembuatan Usulan Penelitian, Sebuah Panduan Dasar*, Jakarta : Gramedia Pustaka Utama, 1996.

Sumantoro, *Pengantar Pasar Modal Di Indonesia*, Jakarta : Gramedia Pustaka Utama, 1990.

-----, *Aspek Hukum dan Potensi Pasar Modal Indonesia*, Jakarta : Ghalia Indonesia, 1987.

-----, *Aspek-aspek Hukum dan Pasar Modal*, Jakarta : Ghalia Indonesia, 1988.

Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Yogyakarta, UPP AMP YKPK, 1997.

Sungguh, As'ad, *25 etika Profesi*, Jakarta : Sinar Grafika, 2000.

Syahrir, *Tinjauan Pasar Modal*, Jakarta : Gramedia Pustaka Utama, 1995.

-----, & Marzuki Usman, *Pendewasaan Pasar Modal*, Jakarta, ISEI, 1991.

Tedu, Pieter Bataona, *Mangenal Pasar Modal dan Tata Aturan Perdagangan Efek serta Bentuk-bentuk Perusahaan Di Indonesia*, Flores : Nusa Indah, 1994.

Untung, Budi, *Visi Global Notaris*, Yogyakarta : Andi, 2002.

Usman, Marzuki, dkk, *Peluang dan Tantangan Pasar Modal Indonesia Menghadapi Era Perdagangan Bebas*, Jakarta : IBI dan Jurnal Keuangan, 1997.

- , *Pengetahuan Dasar Pasar Modal*, Jakarta : Institut Bankir Indonesia, 1997.
- , *ABC Pasar Modal Indonesia*, Jakarta : IBI bekerja sama dengan ISEI, 1990.
- Vonny, Dwiyanti, *Wawasan Bursa Saham*, Yogyakarta : Universitas Atmajaya, 1999.
- Winarto, Jasso, *Pasar Modal Indonesia, Retrospeksi Lima Tahun BEJ*, Jakarta : Sinar Harapan, 1997.
- Widjaya, I.G.Rai, *Hukum Perusahaan*, Bandung : Alumni, 1998.
- Widoatmodjo, *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal*, Jakarta : Jurnalindo Aksara Grafika, 1996.
- , *Teknik Memetik Keuntungan di Bursa Efek*, Jakarta : Rineka Cipta, 1996.

B. JURNAL, MAKALAH :

- Abadi, Saka, *Pasar Modal Indonesia dan Perkembangannya*, disampaikan pada Seminar Sehari Selayang Pandang Pasar Modal, Undip, Semarang, Tanggal 16 Oktober 1997.
- Daniri, Mas Ahmad, *Pengawasan Transaksi Efek yang Dilarang*, Makalah YPPH, Jakarta, 1995.
- Hadiputranto, Tutu, *Peranan Tanggung Jawab Profesi Penunjang Dalam Tangka Disclosure Obligation*, Jakarta, 1994.
- Hartono, Sri Redjeki, *Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan Dampaknya terhadap Lokal*, Semarang, 1996.
- , *Prospek Pasar Modal di Indonesia dan Perlindungan Hukum Pemegang Saham*, Seminar FH UGM-Bapepam, Yogyakarta, Tanggal 22 Januari 1994.

Herwidayatmo, *Corporate Governance : Rules and Regulation in The Indonesian Capital Market*, Diskusi Panel *Corporate Governance*, Jakarta, 2000.

Hidayat, Yopie, *Penataan Pasar Modal*, Makalah Pada Simposium Perkembangan Pasar Modal Indonesia, Bapepam, Jakarta, 1999.

I Putu Gede Ary Suta, *Informasi Dalam Penawaran Umum*, Jakarta, 1995.

Kusnadi, Ruddy, *Tanggung Jawab Profesi Penunjang Pasar Modal Indonesia*, Makalah pada Seminar Studi Perbandingan Hukum Pasar Modal, Kantor Menko Ekuwasbang, Jakarta, 1995.

Pakpahan, Normin S, *Dampak Undang-Undang No.8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal dalam Kegiatan Ekonomi*, Makalah pada Seminar Pasar Modal, Fakultas Hukum Undip, Semarang, 1996.

Purba, Zen, *Tanggung jawab Profesi Penunjang Pasar Modal Indonesia*, Makalah disampaikan pada Seminar Studi Perbandingan tentang Hukum Pasar modal, BPHN-Dep Keh RI bekerja sama dengan kantor Menko Ekuwasbang (Elips), Jakarta, Tanggal 17-18 Maret 1995

Soelaeman, Adril, *Peraturan dan Perlindungan Bagi Investor*, Makalah pada Perkembangan Pasar Modal Indonesia, Bapepam, Jakarta, 1993.

Tumbuan, Fred AG, *Kedudukan Mandiri Perseroan Terbatas*, Makalah Pada Temu Karya Nasional Hukum Perusahaan dan Arbitrase, Depkeh, Jakarta, 1996.

Yara, Muchyar, *Prinsip-Prinsip Sistem Perseroan Terbatas Menurut Undang-Undang no. 1 Tahun 1995*, Majalah Hukum dan Pembangunan No. 3 tahun XXV, UI, Jakarta, 1996.

Indikator Ekonomi Indonesia, BPS, Jakarta, 2000.

Jurnal Hukum Bisnis, Vol 14 juli, 2001.

Majalah Hukum Nasional, BPHN, No.2, 1999.

Newsletter No. 22/VI/September 1996.

Warta Ekonomi, No. 11/TH.IV/13 Agustus 1990.

C. PERATURAN PERUNDANG-UNDANGAN :

Kitab Undang- Undang Hukum Perdata.

Undang-Undang No. 1 Tahun 1995 Tentang Perseroan Terbatas.

Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.

Peraturan Pemerintah No. 45 Tahun 1995 Tentang Penyelenggaraan Kegiatan Di Bidang Pasar Modal.

Peraturan Pemerintah No. 46 Tahun 1995 Tentang Tata Cara Pemeriksaan Di Bidang Pasar Modal.

Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor KEP-42/PM/2000 Tentang Perubahan Peraturan Nomor IX.C.1 Tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Pernyataan Pendaftaran dalam Rangka Penawaran Umum.

Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor KEP-43/PM/2000 Tentang Perubahan Peraturan Nomor IX.C.3 Tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Prospektus Ringkas Dalam Rangka Penawaran Umum.

Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor KEP-44/PM/2000 Tentang Perubahan Peraturan Nomor IX.A.2 Tentang Tata Cara Pendaftaran Dalam Rangka Penawaran Umum.

D. KAMUS-KAMUS :

Henry Campbell Black, *Black's Law Dictionary*, Seventh edition, St. Paul, Minnesofa, U.S.A : west Publishing Co, 1999.

Pakpahan, Normin, *Kamus hukum Ekonomi Elips*, Jakarta, Proyek Elips, 1997.

E. SUMBER LAIN :

<http://www.bapepam.go.id/>
<http://www.jsx.co.id/>
<http://www.jurnalindonesia.com>
<http://www.hukumonline.com>
<http://www.Akuntanpublik.org>